

DORIELDO LUIZ DOS PRAZERES

COMPOSIÇÃO E EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA  
FUNDADA DE MINAS GERAIS  
1998 – 2003

MC  
1895  
ex. 2

Horizonte  
São Pinheiro  
de 2003

MIC  
1895  
v. 2

DORIELDO LUIZ DOS PRAZERES

COMPOSIÇÃO E EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA INTERNA  
FUNDADA DE MINAS GERAIS  
1998 – 2003

Monografia apresentada para a conclusão do  
Curso Superior de Administração Pública –  
CSAP, promovido pela Escola de Governo  
Prof. Paulo Neves de Carvalho, tendo como  
orientador o Prof. Dr. Ronaldo Ronan Oleto.

Belo Horizonte  
Fundação João Pinheiro  
Novembro de 2003

FUNDAÇÃO DE CULTURA	
BIBLIOTECA	
N.º	MC 1895
Vol.	Ex. 02
Data:	12/05/06

Dedico este trabalho ao Estado de Minas Gerais, do qual me orgulho por fazer parte. Aos meus professores; Robson Marques, Raimundo Leal (Rai), Taiane Las Casas, Ricardo Carneiro e Ângela Carvalho por terem me despertado a paixão por assuntos relacionados a finanças.

Registro meus sinceros agradecimentos:

À **Deus**, pela vida e por tudo o mais devido

À meus pais, por terem investido e apostado em mim.

Aos amigos e colegas de classe, ressalta-se; Luciana, Otávio, Anderson e Silvério, os quais dividiram comigo: dicas, materiais e sugestões relevantes para o meu tema. Também a Luiz Otávio, Rodrigo Otávio, Allysson, Aline e Canuto pela solidariedade.

Às amigas da Biblioteca; Elisa de Cássia, Judith, Joana D'arc, Ana Flávia, Graça, Gustavo e os demais que sempre atuaram com boa vontade e cortesia para com a minha pessoa.

Aos amigos da SUCOR-SEPLAG; Rita Carvalho, por ter me permitido o acesso aos Contratos da Dívida, Dr. Nei Câmara, pela prestimosidade, Nilda, Cida, Olga, Sérgio, André Preto, André Branco, Ana Clara, Edson, Cecília, Soares e Naila pelo companheirismo e atenção.

Ao Dr. Flávio Riani e à Dra Silvana Andrade, ambos os dois da Secretaria de Estado da Fazenda SEF/MG, pela atenção e dicas valiosas.

À Nira, Milton, Paulo Vale, Reinaldo Carvalho, Marly, Elisa, Raimundo Nonato e Marcus Vinícius, pela amizade dedicada durante esses 4 anos.

Ao Luiz Fernando, pela atenção dispensada nos momentos mais indesejáveis!

Enfim, a todos os meus amigos que me ajudaram direta e indiretamente e que por limitação de espaço a letra teria que ser microscópica para que, talvez, todos fossem citados.

A história dos índices de inflação da FGV se divide em sete fases:

*Primeiros passos:* desde sua criação em 1946 até 1964;

*Consagração:* de 65 a 72, quando oficializados;

*Atropelamento:* de 73 a 76, sofrendo manipulações e pressões do governo;

*Reabilitação:* de 77 a 82, voltando a ter sua imagem restaurada, embora com arranhões;

*Emboscada:* em 83, quando o governo viu que a fidedignidade dos índices da FGV estavam perturbando o INPC; ao tentar amordaçá-la, reagiu, pois ainda não havia se esquecido de 73;

*Liberdade vigiada:* de 83 a 84 (controlada pela SEST);

*Destronamento:* em 85, quando o índice oficial passou a ser o IPCA (atual IPC-IBGE).

Lista de Gráficos

Gráfico 1 .....	85
Gráfico 2 .....	87

## Lista de Tabelas

Tabela 1.....	16
Tabela 2.....	17
Tabela 3.....	25
Tabela 4.....	27
Tabela 5.....	29
Tabela 6.....	35
Tabela 7.....	37
Tabela 8.....	38
Tabela 9.....	45
Tabela 10.....	50
Tabela 11.....	60
Tabela 12.....	64
Tabela 13.....	66
Tabela 14.....	67
Tabela 15.....	67
Tabela 16.....	68
Tabela 17.....	69
Tabela 18.....	70
Tabela 19.....	72
Tabela 20.....	73
Tabela 21.....	74
Tabela 22.....	75
Tabela 23.....	81
Tabela 24.....	82
Tabela 25.....	83
Tabela 26.....	83
Tabela 27.....	84

**SIGLAS ADOTADAS NESTE TRABALHO:**

ALEMG – Assembléia Legislativa do Estado de Minas Gerais

AMCHAM-SP – American Chamber of Commerce of São Paulo

ARO – Antecipação de Receita Orçamentária

BC – Banco Central

BDMG – Banco de Desenvolvimento do Estado de Minas Gerais

BEMGE – Banco do Estado de Minas Gerais

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

BOVMESB – Bolsa de Valores Minas Gerais – Espírito Santo e Brasília

CEASA - Centrais de Abastecimento de Minas Gerais As

CEMIG – Centrais Elétricas do Estado de Minas Gerais S/A

CMN – Conselho Monetário Nacional

COAFI – Coordenadoria de Administração Financeira

CREDIREAL – Banco de Crédito Real de Minas Gerais S/A

DCL – Dívida Corrente Líquida

FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos

FINAME – Financiamento para a Aquisição de Máquinas e Equipamentos

FPE – Fundo de Participação dos Estados

IBRE – Instituto Brasileiro de Economia

ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços

IGP-DI - Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna

IGP-M – Índice Geral de Preços de Mercado

INCC – Índice Nacional de Construção Civil

INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor

IPA – Índice de Preços por Atacado

IPC – Índice de Preços ao Consumidor

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo

LFT – Letras Financeiras do Tesouro

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

ORTM – Obrigações Reajustáveis do Tesouro de Minas Gerais

PND – Programa Nacional de Desestização

RCL – Receita Corrente Líquida

RLR – Receita Líquida Real

SEF – Secretaria de Estado da Fazenda

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

STN – Secretaria do Tesouro Nacional

TR – Taxa Referencial

FMI – Fundo Monetário Internacional

## Resumo

Este trabalho investigou a composição e a evolução da Dívida Pública Interna Fundada da Administração Direta do Estado de Minas Gerais, cuja composição se encontra definida no Contrato de Refinanciamento de 18.02.1998. Sua evolução foi amplamente impactada pela variação anual do IGP- DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna), que adicionado à taxa de juros contratada, cresceu acima da taxa básica de juros (Selic). Os resultados obtidos nesse trabalho apontam que o IGP-DI não é recomendável como indexador apropriado para a correção de contratos financeiros governamentais e tarifas e serviços públicos.

Termos-chave: Minas Gerais, Dívida Pública, Dívida Fundada, Composição da Dívida, Evolução da Dívida, Renegociação.

## **Abstract**

This text is dedicated to the investigation on the the composition and evolution of Public Domestic Funded Debt of Direct Administration of Minas Gerais State, whose composition is defined in the Contrato de Refinanciamento (Refinancing Contract) from 18.02.1988. The Debt evolution was largely impacted by the variation of IGP-DI (General Prices Index – Domestic Availability) a Brazilian index calculated by Fundação Getúlio Vargas (FGV), which together with the contracted interest rate, grew more than the market basic interest rate (Selic). The results show that IGP-DI isn't recommended as an appropriate index for being adopted to indexing Government Financial Contracts and Public Services and Tariffs.

**Keywords:** Minas Gerais State, Public Debt, Funded Debt, Debt Composition, Debt Evolution, Renegotiation.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	13
<b>2. DÍVIDA PÚBLICA INTERNA – CONCEITOS FUNDAMENTAIS</b> .....	19
<b>2.1 Quanto à Natureza</b> .....	20
2.1.1 Dívida Pública Fundada.....	20
<b>2.2 Quanto à forma</b> .....	20
<b>2.2.1 Dívida Fundada</b> .....	20
2.2.1.1 Dívida Fundada por Contratos.....	21
2.2.1.1.1 Remuneração das Operações da Dívida Fundada Interna.....	21
2.2.1.2 Dívida Fundada Mobiliária.....	22
2.2.2 Dívida Flutuante.....	22
2.2.3 Principais diferenças entre a Dívida Fundada e a Dívida Flutuante.....	22
<b>3. OBJETO DE ESTUDO</b> .....	23
<b>4. POR QUE ESTUDAR A DÍVIDA INTERNA FUNDADA?</b> .....	26
<b>5. OBJETIVO GERAL</b> .....	31
<b>5.1 Objetivos Específicos</b> .....	33
<b>6. O PROBLEMA DA DÍVIDA</b> .....	34
<b>7. HIPÓTESES ACERCA DO CRESCIMENTO DA DÍVIDA</b> .....	39
<b>8. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	40
<b>9. METODOLOGIA</b> .....	41
<b>10. A DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA DO ESTADO DE MINAS GERAIS PRÉ E PÓS A RENEGOCIAÇÃO</b> .....	44
10.1 As razões do Pacto entre Minas Gerais e a União.....	46
10.2 Critérios de Financiamento da Dívida dos Estados.....	46
10.3 Considerações Acerca da Teoria Clássica da Dívida Pública.....	47
<b>11. AS RAZÕES DO ENDIVIDAMENTO ENTRE MINAS GERAIS E A UNIÃO</b> ....	49
11.1A Renegociação e suas Especificidades.....	52
11.2 Antecedentes da Renegociação.....	52
11.3 Objetivos da Renegociação.....	54
11.4 Diretriz Geral para o Financiamento da Dívida.....	55
11.5 Características do Refinanciamento.....	55

<b>11.6 Outras Características do Acordo proposto pela União.....</b>	<b>56</b>
<b>11.7 Vantagens apresentadas referentes ao Refinanciamento da Dívida.....</b>	<b>57</b>
<b>12. COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA DO CONTRATO 004/98/STN/COAFI 18.02.98.....</b>	<b>58</b>
<b>12.1 Como foi calculada a Dívida confessada no Contrato 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998.....</b>	<b>61</b>
<b>13. A DESTINAÇÃO DOS RECURSOS OBTIDOS COM BASE NO CONTRATO DE 08.05.1998.....</b>	<b>65</b>
<b>14. A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA INTERNA FUNDADA DE MINAS GERAIS APÓS A RENEGOCIAÇÃO DE 1998.....</b>	<b>69</b>
<b>15. O CUSTO DA DÍVIDA PARA O ESTADO DE MINAS GERAIS.....</b>	<b>71</b>
<b>15.1 A taxa de juros da dívida fundada de Minas Gerais.....</b>	<b>72</b>
<b>15.2 Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna.....</b>	<b>76</b>
<b>15.2.1 Definição.....</b>	<b>76</b>
<b>15.2.2 A Composição do IGP-DI.....</b>	<b>76</b>
<b>15.2.3 Período de Apuração.....</b>	<b>77</b>
<b>15.3 Nota Explicativa sobre o IGP-DI.....</b>	<b>77</b>
<b>15.4 A indexação pelo IGP-DI – A causa principal do crescimento da dívida.....</b>	<b>79</b>
<b>16. UMA ANÁLISE DO COMPORTAMENTO RECENTE DO IGP-DI.....</b>	<b>84</b>
<b>17. SUGESTÕES PARA REDUZIR O CUSTO DA DÍVIDA.....</b>	<b>90</b>
<b>17.1 Termo Aditivo.....</b>	<b>90</b>
<b>17.2 Desconto com base na variação do IGP-DI e outros indicadores.....</b>	<b>91</b>
<b>17.3 Alteração dos Limites de Endividamento... ..</b>	<b>92</b>
<b>18. CONCLUSÃO.....</b>	<b>94</b>
<b>19. REFERÊNCIA.....</b>	<b>96</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Este trabalho dedica-se à investigação sobre a composição e a evolução da Dívida Pública Interna Fundada da Administração Direta do Estado de Minas Gerais. Fez-se uma análise da evolução da dívida do período de 1998 a 2003. Este trabalho se dedica à dívidas contratadas pelo setor governamental, aqui, no caso as que foram convertidas no conjunto de dívidas ou obrigações, que resultaram na dívida pública interna fundada do Estado de Minas Gerais, a partir da Renegociação de 1998 realizada entre esse Estado e a União. Portanto, no texto deste trabalho, em todos os pontos em que se deparar com os termos dívida, dívida mineira, dívida fundada, dívida pública, considera-se que tais termos fazem referência estritamente à dívida interna pública fundada do Estado de Minas Gerais. [A partir de 1998 a União assume a dívida mobiliária e a dívida contratada de Minas Gerais transformando-as em uma única dívida contratada, refinanciada a uma taxa anual de 7,5% + IGP-DI conforme as cláusulas do Contrato de Refinanciamento 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998.] A seguir, em 08.05.1998 o Estado de Minas Gerais toma, junto à União um empréstimo de R\$ 4,34 bilhões de reais para o saneamento e privatização dos bancos estaduais, corrigidos a uma taxa de juros de 6,0% anual + IGP-DI, este empréstimo, adicionado à dívida refinanciada em fevereiro de 1998 compõe o principal da dívida pública interna fundada de Minas Gerais. Verificou-se que o crescimento médio da mesma em termos absolutos, de 1999 a 2003 foi de R\$ 3,7 bilhões, sendo que a maior variação ocorreu em 2002, de R\$ 5,15 bilhões quando o IGP-DI acumulou 26,41% naquele ano. Do total que compõe a dívida fundada renegociada em 1998, 63,27% é corrigido a uma taxa de 7,5% ao ano mais o IGP-DI, ao passo que 36,73% do estoque da mesma é corrigido por uma taxa de 6,0% ao ano + o IGP-DI. Com base nos contratos da dívida, adotando-se o método hipotético-dedutivo foram estudadas suas cláusulas, e com base no referencial bibliográfico adotado, a taxa de juros contratada e o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna da FGV foram apontados nas hipóteses levantadas neste trabalho como determinantes principais do crescimento da dívida o que foi comprovado pelo mesmo. Conclui-se que a Renegociação da dívida de 1998 foi prejudicial às finanças do Estado de Minas Gerais. [A dívida cresceu mais sob as atuais condições, sob a renegociação de 1998, do que se estivesse sendo rolada da forma anterior à renegociação.] No período que parte de 1999 a 2003 o IGP-DI + a taxa média de juros contratada cresceu 19,94 pontos percentuais acima da Selic, a taxa básica de juros. O IGP-DI cresceu muito acima dos demais índices de preços ao consumidor: IPC(FGV),

INPC(IBGE), IPCA(IBGE) e IPC(FIPE). Demonstra-se que o indexador IGP-DI destoa da inflação real da economia e que portanto não se recomenda continuar a adoção do mesmo como índice para os próximos contratos financeiros do Governo e de serviços e tarifas públicas. Como trocar o IGP-DI, indexador atual da dívida, implica numa quebra de contrato e também uma renegociação de débitos, o que é proibido pelo artigo 35 da LRF, sugere-se outras alternativas para reduzir o impacto do IGP-DI sobre o crescimento do montante da dívida.

Há uma infinidade de provérbios acerca do termo “dívida”, os mais diversos, elaborados durante séculos pelos mais diferentes pensadores. Alguns recomendam evitá-la a qualquer custo, sustentam que ela representa algo “diabólico”. Outros, consideram-na inevitável e benéfica, ou até mesmo indispensável para a geração de maiores riquezas tanto para o indivíduo quanto para a sociedade.

Naturalmente, a sensação de se ter uma dívida não é das mais agradáveis. Entretanto, somos forçados, algumas vezes, a reconhecer que o endividamento pode auxiliar a obter-se, mais cedo, aquilo que se deseja e que somente conseguiria-se mais adiante, caso opte por aguardar até que, se obtenha os recursos necessários o bastante para proporcionar o que se deseja. Entretanto, uma vez que os recursos captados via endividamento sejam bem empregados, neste caso a dívida pode ser benéfica, contando que haja receitas futuras para a liquidação dos compromissos assumidos. Isso deve ser observado com mais rigidez não apenas na conduta privada dos indivíduos, mas principalmente na alocação dos recursos e investimentos governamentais, pois uma vez mal feitos, a sociedade arca com as conseqüências, razão esta, pela qual a responsabilidade fiscal já se concretizou na elaboração da Lei Complementar nº 101 de 04.05.2000 (BRASIL, 2000), a qual define parâmetros para o endividamento e dispêndio governamentais, além de outros tópicos relevantes pertinentes ao assunto.

Na Economia, de um modo geral, pode-se identificar os setores que assumem dívidas e que emprestam recursos, esses setores a que aqui se refere, se restringem a quatro, a saber:

- a) Pessoas Físicas
- b) Pessoas Jurídicas
- c) Instituições Financeiras
- d) Governo

O governo mineiro se endividou consideravelmente na década de 1990. O que o faz com os recursos que obteve com o endividamento é algo de grande importância, portanto, a contratação de um endividamento deveria atender a propósitos de interesse geral da sociedade e não a interesses específicos. Em certos momentos da história, particularmente em Minas Gerais, governos assumiram dívidas para poder construir usinas, estradas, escolas, cidades, nesse caso, a sociedade paga os juros correspondentes, mas obtém algum resultado. O governo mineiro, nos últimos anos, contraiu um grande endividamento, no segundo semestre de 1998, por exemplo, endividou-se para obter recursos, e de certo modo, resultou que a dívida pública fundada advinda dos empréstimos desses recursos explodiu. Ressalva-se que o endividamento não é bom ou ruim em si mesmo; depende do que se faz com os recursos obtidos. Nos últimos anos, paga-se juros de uma dívida que se eleva vertiginosamente, e esses juros poderiam ser canalizados para investimentos sociais, portanto, aqui nesse caso, a dívida fundada mineira não pode ser considerada um endividamento bom pois tem comprometido a capacidade de investimento do estado mineiro, conforme apontado na tabela 2.

A dívida Interna Pública do estado de Minas Gerais de acordo com a Secretaria de Estado da Fazenda-MG (SEF-MG), atingiu a cifra de R\$ 38,628 bilhões em março de 2004, conforme os dados divulgados pelo Balancete Mensal do referido mês<sup>1</sup>. O montante da Dívida Pública Interna Fundada de Minas Gerais junto ao Tesouro Nacional e aos bancos alcançou um patamar que, de acordo com o subsecretário do Tesouro Estadual Leonardo Colombini, em 03/06/2004, a dívida do estado de Minas Gerais pode ameaçar investimentos nessa unidade da federação (AMCHAM, 2004). Segundo Colombini, durante os últimos 12 meses anteriores a março de 2004, a dívida do estado de Minas Gerais cresceu R\$ 2,614 milhões. Esse estado se encontra na quinta posição entre os 5 estados da União que apresentaram maior crescimento da dívida no período compreendido entre março/2003 e março/2004. A seguir, dados apresentados na tabela 1 apontam que Minas Gerais, no período citado, figurou entre os 5 estados cujas dívidas mais cresceram.

---

<sup>1</sup> Minas Gerais, Balanço geral do Estado. Dados Básicos: Secretaria de Estado da Fazenda (SEF-MG), Superintendência Central de Contadoria Geral(SCCG), 2004 .

Tabela 1

Estados que apresentaram os maiores crescimentos da dívida fundada em termos percentuais, março 2003 a março 2004

Estados	Crescimento da Dívida em %
Roraima	31,0
Rondônia	12,0
Rio de Janeiro	8,2
Alagoas	7,7
Minas Gerais	6,9

Fonte: American Chamber of Commerce - **Dívida de MG ameaça investimento no estado, diz Colombini** < [http://www.amcham.com.br/update/update2004-06-03i\\_dtml](http://www.amcham.com.br/update/update2004-06-03i_dtml) > acesso em 15/09/2004

O crescimento da dívida pública fundada de Minas Gerais é afetado por dois fatores principais, a receita de arrecadação do estado e a variação percentual do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI). Esse índice de preços utilizado na atualização da dívida aqui tratada, é elaborado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), e sofre influência das oscilações do câmbio. Esses valores elevados correspondentes ao crescimento da dívida tem levado o governo estadual a adotar medidas de austeridade fiscal, o que tem implicado na redução dos investimentos em todas as áreas. O serviço da dívida é custeado atualmente, pelo governo de Minas Gerais, por meio da esterilização<sup>2</sup> de recursos tributários, e isso constitui um mecanismo poderoso de transferência de renda do setor produtivo para o setor financeiro, prática essa, que subtrai recursos que de outra forma, poderiam ser invertidos em políticas públicas de saúde, educação, saneamento básico ou até mesmo em infra-estrutura, em benefício do conjunto da sociedade. Tal fato se explica pela redução do gasto governamental, pela incapacidade do Tesouro Estadual de financiar políticas de desenvolvimento socioeconômico de competência do governo mineiro, assim, implicando na redução ou mesmo da estagnação da criação de novos empregos e a elevação da massa salarial que poderiam ser impactados caso fossem mais elevados os investimentos governamentais.

A Dívida Pública Interna Fundada representa atualmente o problema maior das finanças públicas mineiras. São esterilizados bilhões de reais anualmente com o serviço da

<sup>2</sup> O termo “esterilizar” denota uma situação em que recursos financeiros arrecadados pelo Estado são destinados a pagar o serviço de uma dívida de caráter essencialmente financeiro, isto é, rolagem da dívida. Esse dispêndio não é retornável tanto para o Estado quanto para a grande maioria da sociedade, daí o emprego da expressão “esterilizar” por se tratar de um gasto pouco ou talvez não produtivo.

dívida, sem que ela mesma diminua. O acordo da dívida celebrado entre Minas Gerais e a União, em 1998, impôs ao estado uma camisa de força<sup>3</sup> sem que tenha sido resolvido o problema com o estoque da dívida.

Em face dessa situação, depreende-se que um desembolso anual da ordem de R\$ 2 bilhões é a principal causa do desajuste nas finanças estaduais (AMCHAM, 2004). Isso afeta consideravelmente o processo de desenvolvimento social e econômico do Estado de Minas Gerais. O nível de investimentos realizados no estado é ínfimo ao ser comparado com o que se paga de juros da dívida, a seguir, dados de 2003 são utilizados para se confirmar isso.

Tabela – 2

Investimentos do Estado de Minas Gerais em relação aos juros, encargos e amortizações da dívida – 2003

Especificação	Valor (R\$)	Relação em termos percentuais(%)	
a) Investimentos	193.746.800,36	..	
b) Juros e encargos da Dívida	1.192.787.257,30	a/b	16,24
c) Amortização da Dívida	426.024.627,54	a/c	45,48
Total (b) + (c)	1.618.811.884,84	a/(b + c)	11,96

Fonte: Minas Gerais, Balanço Geral do Estado. Dados Básicos: Secretaria de Estado da Fazenda (SEF-MG), Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG), 2003

Como pode ser observado nos dados da tabela 2 acima, o total de investimentos do Estado de Minas Gerais em relação ao montante pago em juros, encargos e amortizações da dívida é de apenas 11,96%. Isso mostra o peso que a dívida impõe sobre o orçamento público, e que de certo modo traz prejuízos à sociedade mineira é tamanho, pois trata-se de um processo de esterilização de recursos financeiros. Do total da dívida fundada contratada em 1998, 36,73% é essencialmente de caráter financeiro, esse percentual é correspondente ao valor confessado no contrato assinado em 08.05.1998 de R\$ 4.344.336.000,00, ou seja quase

<sup>3</sup> “Camisa de Força” – expressão empregada por Riani (2002) fazendo uma alusão à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) que determinou que o estado de Minas Gerais não poderá contrair empréstimos enquanto sua dívida não estiver no limiar do dobro de sua Receita Corrente Líquida. Ademais disso, pode também referir ao fato de o estado ter que comprometer 13% de sua Receita Corrente Líquida para o pagamento da dívida, conforme pactuado com a União, embora sua dívida não tenha diminuído.

2/5 da dívida pública interna fundada mineira foram destinados para o saneamento e privatização de bancos mineiros, cujos retornos desse empreendimento são questionáveis, cabendo, aqui, até mesmo um estudo específico sobre este caso, com o fim de se avaliar os resultados e ganhos do programa de privatização do sistema financeiro do estado de Minas Gerais. Este trabalho não se posiciona contrariamente à privatização do sistema financeiro bancário estadual, muito pelo contrário. Este trabalho se preocupa é com a destinação desses recursos, pois a privatização desses bancos não implicou, necessariamente num ganho em termos gerais para a sociedade, prova disso, é que serviu para elevar a dívida pública fundada mineira, que hoje absorve, com suas obrigações, quantias vultosas do orçamento mineiro, como apontado na tabela 2.

Tratando-se da realidade mineira, o gasto governamental tem peso considerável na geração da demanda agregada. Atualmente, endividado a uma proporção que compromete investimentos e impede o estado de contratar empréstimos, o assunto relacionado à composição e à evolução da dívida pública interna, principalmente a partir da renegociação de 1998 (a partir de então nota-se um crescimento desenfreado da dívida), como será comentado no tópico “o problema da dívida”, constitui um assunto de relevância tanto econômica quanto social e digno de ser estudado. Não apenas para descrever o problema da dívida, mas para apontar as conseqüências advindas da situação de um estado incapaz de realizar investimentos significativos, decorrente de seu elevado endividamento. O gasto governamental é de suma importância para o aquecimento da economia, e este estudo enfoca o problema relacionado à Dívida Pública Fundada Interna de Minas Gerais, pretendendo apontar fatores determinantes do seu crescimento cada vez maior, o que, como citado anteriormente, implica malefícios de grande amplitude para o conjunto da sociedade mineira.

Pretendendo tornar melhor compreendido o presente estudo, no capítulo 2 apresentar-se-á os conceitos básicos acerca do assunto dívida pública interna. Obviamente, o assunto não se esgota com as seguintes definições e conceitos, entretanto, os mesmos permitirão uma melhor assimilação por parte do leitor, dos termos e vocábulos empregados no texto.

## 2 DÍVIDA PÚBLICA INTERNA – CONCEITOS FUNDAMENTAIS

A Dívida Pública Interna refere-se ao total de débitos assumidos pelo governo junto às pessoas físicas e jurídicas residentes no próprio país. Sempre que as despesas do governo excedem a receita, há necessidade de dinheiro para cobrir o *déficit*<sup>4</sup>. Para isso, as entidades econômicas podem optar por três soluções: emissão de papel-moeda, aumento da carga tributária e lançamento de títulos da dívida pública<sup>5</sup>. A emissão de papel moeda nem sempre é inflacionária, mas, em muitos países, há necessidade de autorização do legislativo. O aumento da carga tributária, além de ser uma medida politicamente antipática, pode trazer conseqüências recessivas, pela diminuição do meio circulante. Finalmente, a colocação de títulos junto ao público pode gerar altas violentas nas taxas de juros, o que provocaria um aumento da própria dívida interna (agora acrescida de juros). Dessa forma, dependendo do nível do *déficit*, podem ser combinadas as três soluções, com maior ou menor ênfase em cada uma das alternativas, de tal maneira que sejam evitados os males de cada uma delas. Entretanto, ressalva-se que, na renegociação do Estado de Minas Gerais com a União em 1998, as dívidas mobiliária e por contratos, desse estado foram assumidas pela União. A partir de então, o estado de Minas Gerais passou a ter sob sua competência apenas a política fiscal. A emissão de títulos, a partir de junho de 1998, é competência do Governo Federal, o estado de Minas Gerais já não pode mais rolar sua dívida via títulos da dívida pública. Acrescenta-se que a emissão de papel-moeda é de exclusiva competência da União. Ressalva-se que os conceitos adotados neste capítulo foram extraídos de PAULA(1999, p. 4-8) e SANDRONI (1999).

---

<sup>4</sup> Em linguagem contábil, é um excesso de passivo em relação ao ativo, isto é, as despesas e pagamentos são maiores que o faturamento do total de crédito. SANDRONI (1999, p.88).

<sup>5</sup> Título emitido e garantido atualmente no Brasil pelo Governo Federal, isto é, a partir de junho/1998. A emissão de títulos é de competência exclusiva da União. É um instrumento de política econômica e monetária que pode servir para financiar um déficit do orçamento público, antecipar receita, ou garantir o equilíbrio do mercado do dinheiro. De acordo com suas características, pode ter a forma de apólice, bônus ou obrigação do Tesouro Nacional. (Idem, p. 350-351)

## **2.1 Quanto à Natureza**

### **2.1.1 Dívida Pública Fundada**

O termo dívida refere-se ao total de débitos contraídos por uma pessoa física ou jurídica junto a outras pessoas físicas ou jurídicas. Conforme o artigo 98 da Lei nº. 4.320/64 (BRASIL, 1964), a dívida fundada compreende compromissos de exigibilidade superior a 12 meses, contraídos com o fim de atender a desequilíbrios orçamentário ou a financiamento de obras. Resulta de operações contraídas mediante contratos ou emissão de títulos da dívida pública. A dívida fundada é interna, quando assumida dentro do país. É externa quando assumida no exterior e com autorização do Senado Federal, de acordo com o inciso V do art. 52 da Constituição Federal de 1988:

Compete privativamente ao Senado Federal; V- autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios; (BRASIL, 2002).

O objeto de estudo deste trabalho é a dívida fundada interna, da Administração Direta do Estado de Minas Gerais.

## **2.2 Quanto à forma**

### **2.2.1 – Dívida Fundada**

Considera-se Dívida Fundada aquela proveniente de recursos obtidos pelo Governo sob cursos obtidos pelo Governo sob réstimos, mediante celebração de contratos, emissão ou aceite de títulos ou concessão de quaisquer garantias que representem compromisso assumido para resgate em exercícios subsequentes. A Dívida Fundada se classifica em interna e externa. Este trabalho dedica-se à primeira, que é oriunda de fundos de natureza nacional. É classificada em duas modalidades: Dívida Fundada por Contratos e Dívida Fundada Mobiliária que refere-se ao volume de títulos que o Governo emitiu e vendeu ao mercado.

### 2.2.1.1 – Dívida Fundada por Contratos

É a dívida contraída diretamente com um agente ou um mutuário dentro do país, e regida por um contrato de cláusulas específicas. Geralmente se atém a um programa ou aplicação previamente definidos. Por exemplo, constituem-se dívidas internas por contrato: Operações de antecipações de receitas orçamentárias (ARO) em dívida fundada. Empréstimos ou financiamentos da Caixa Econômica Federal para aplicação em água e esgoto; Assunção de dívidas; Empréstimos ou financiamento de agências governamentais de fomento (Finame, BNDES, Finep, etc); Empréstimos do Governo Federal para refinanciamento ou novação<sup>6</sup> de dívidas.

#### 2.2.1.1.1 – Remuneração das Operações da Dívida Fundada Interna

Usualmente, os contratos de empréstimos da dívida fundada interna se regem por cláusulas de juros e de correção, seja correção por algum indexador ou cambial. Os contratos com *fundings*<sup>7</sup> de recursos captados internamente, geralmente possuem cláusulas de correção de acordo com o indexador adotado (IGP-DI, IGP-M, TR<sup>8</sup>, etc), incidindo os juros sobre o valor corrigido. Atualmente, as linhas de crédito em moeda nacional limitam-se a financiamentos concedidos por agências federais de fomento, sendo praticamente inexistentes empréstimos ao setor público pela banca privada.

---

<sup>6</sup> Substituição de um título de dívida vencida ou que está prestes a vencer por um novo.

<sup>7</sup> Conversão de um débito de curto prazo em débito de longo prazo. Os recursos auferidos com a venda de títulos a longo prazo são empregados para saldar os débitos imediatos. Essas operações revelam-se favoráveis ao governo quando as taxas de juros estão elevadas.

<sup>8</sup> IGP – DI – Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna  
IGP-M – Índice Geral de Preços do Mercado  
TR – Taxa Referencial de Juros

### 2.2.1.2 – Dívida Fundada Mobiliária

Caracteriza-se pela emissão e venda em mercado de títulos da dívida pública estadual, municipal ou federal ( no caso de Minas Gerais, apenas estadual, e até junho de 1998), ou seja, refere-se ao volume de títulos que o Governo emitiu e vendeu ao mercado, para captação de recursos financeiros. Até que ocorresse o refinanciamento da dívida mobiliária estadual, encontravam-se em circulação as Letras Financeiras do Tesouro de Minas Gerais (LFT-MG), títulos criados pela Lei Estadual no. 9.589, de 9 de junho de 1988, conforme PAULA (1999 p.4), e colocados em mercado a partir de 1989, em substituição às antigas Obrigações Reajustáveis do Tesouro de Minas Gerais (ORTM).

### 2.2.2 – Dívida Flutuante

Considera-se dívida flutuante aquela cujo período de amortização ou resgate não ultrapassa 12 meses. Compreende os restos a pagar, os serviços da dívida a pagar e os débitos de tesouraria. Pode ser entendida também como o conjunto dos débitos negociáveis. Como os títulos de curto prazo permitem maior liquidez no meio circulante, uma dívida flutuante muito alta pode provocar pressões inflacionárias. Por isso, é comum que os governos procurem transformar a dívida flutuante em dívida consolidada, isto é, com vencimento a longo prazo, para restringir a liquidez no mercado.

### 2.2.3 - Principais diferenças entre a Dívida Fundada e a Dívida Flutuante

A Dívida Pública Fundada abrange o montante total das obrigações financeiras para amortização no prazo superior a 12 meses e compreende os compromissos exigíveis cujo pagamento independa de autorização legislativa. A dívida fundada compreende os compromissos superiores a 12 meses contraídas para atender desequilíbrios orçamentários conforme estabelecido pelo art. 98 da lei 4.320/64.

Já a dívida flutuante compreende:

- I - os restos a pagar;
- II - o serviço da dívida a pagar;
- III - os depósitos;
- IV - os débitos de tesouraria (BRASIL, 2004).

Ela depende da autorização legislativa, como disposto no art. 22, Inciso I, da Lei no. 4.320/64:

Art. 22 – A proposta orçamentária que o Poder Executivo encaminhará ao Poder Legislativo nos prazos estabelecidos nas Constituições e nas Leis Orgânicas dos Municípios, compor-se-á :

I – Mensagem, que conterà: exposição circunstanciada da situação econômico-financeira, documentada com demonstração da dívida fundada e fluante, saldos de créditos especiais, restos a pagar e outros compromissos financeiros exigíveis; exposição e justificação da política econômica-financeira do Governo; justificação da receita e despesa, particularmente no tocante ao orçamento de capital. (BRASIL, 1964).

### **3. OBJETO DE ESTUDO**

O objeto de estudo deste trabalho é a Dívida Pública Fundada, isto é aquela dívida contraída para ser totalmente amortizada em exercícios orçamentários subseqüentes ao exercício no qual foi gerada; O recurso ao endividamento público direto deve conformar-se com as necessidades de financiamento geradas pela execução das tarefas prioritárias do Estado, tal como definidas na Constituição da República Brasileira de 1988, salvaguardar, no médio prazo, o equilíbrio tendencial das contas públicas, para isso, tem-se em vista a entrada em vigor, a partir de 2001 a Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF. Porém, tratando-se da Dívida Pública Fundada mineira, este trabalho priorizará a dívida interna da administração direta. Esta modalidade de dívida tem sido a que mais cresceu após 1998. Considerando as orientações da Lei de Responsabilidade Fiscal, a gestão da dívida pública direta deverá orientar-se por princípios de rigor e eficiência, assegurando a disponibilização do financiamento requerido por cada exercício orçamental e perseguindo os seguintes objetivos:

- a) Minimizar os custos diretos e indiretos numa perspectiva de longo prazo;
- b) Garantir uma distribuição equilibrada de custos pelos vários orçamentos anuais;
- c) Ação planejada e transparente;
- d) Prevenção de riscos e correção de desvios que afetem o equilíbrio das contas públicas;
- e) Garantia de equilíbrio nas contas, via cumprimento de metas de resultado entre receitas e despesas, com limites e condições para a renúncia da receita e a geração de despesas com pessoal, seguridade, dívida, operações de crédito, concessão de garantia e inscrição em restos a pagar.

Observando a Tabela 3, a seguir, a dívida fundada mineira da Administração Direta em 2003 alcançou a cifra de R\$ 36.255.578.000,00, em valores correntes, ao passo que a dívida externa mineira, no mesmo tempo, atingiu R\$ 982.457.000,00 em valores correntes.

Tabela 3

Evolução da Dívida da Administração Direta e Indireta Estadual – Minas Gerais – 1996-2003  
(R\$ 1.000,00, em valores correntes)

ESPECIFICAÇÃO	INTERNA			EXTERNA		
	Títulos	Contratos	Total	Títulos	Contratos	Total
<b>Administração Direta</b>						
1996	8.780.913	2.921.008	11.701.921	207.880	664.301	872.181
1997	10.926.881	3.670.066	14.596.947	223.280	489.209	712.489
1998	-	17.814.954	17.814.954	241.680	594.515	836.195
1999	-	21.450.069	21.450.069	299.110	943.593	1.242.703
2000	-	24.589.360	24.589.360	-	883.951	883.951
2001	-	27.854.299	27.854.299	-	902.288	902.288
2002	-	33.004.049	33.004.049	-	1.336.409	1.336.409
2003	-	36.255.578	36.255.578	-	982.457	982.457
<b>Administração Indireta</b>						
1999	-	1.224	1.224	-	-	-
2000	-	611	611	-	-	-
2001	-	323	323	-	-	-
2002	-	-	-	-	-	-
2003	-	-	-	-	-	-

Fonte: Dados básicos: Secretaria de Estado da Fazenda (SEF-MG), Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG), Balancetes, 1996-2003

Simbologia adotada:

( - ) dado não existente.

Analisando esses dados, a dívida externa mineira da administração direta é equivalente a 2,7% do total da dívida interna fundada, conforme os dados observáveis na

tabela 3 em valores correntes. Olhado sob outro ângulo, a dívida interna mineira da Administração Direta é praticamente 37 vezes maior que a dívida externa mineira da administração direta. Assim, certificando ser os valores da dívida interna fundada da administração direta os mais preocupantes, em virtude de seu elevado valor, esses foram elegidos como o objeto de estudo deste trabalho.

#### 4. POR QUE ESTUDAR A DÍVIDA INTERNA FUNDADA ?

Em 04 de maio de 2000 foi aprovada pelo Congresso Nacional a Lei Complementar no. 101 que passou então a ser denominada Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000). Esta lei foi elaborada por inspiração de experiências anteriores em outros países, incorporando princípios e normas, cuja validade tem sido demonstrada factivamente no que concerne a correção de problemas similares aos que afetam o setor público brasileiro. De acordo com Nascimento (2002, p. 15), os modelos tomados como referencial foram:

Fundo Monetário Internacional, organismo do qual o Brasil é Estado membro, e que tem editado e difundido algumas normas de gestão pública em diversos países;

A Nova Zelândia, através do *Fiscal Responsibility Act*, de 1994.

A Comunidade Econômica Européia, a partir do Tratado de Maastricht; e

Os Estados Unidos, cujas normas de disciplina e controle de gastos do governo central levaram à edição do *Budget Enforcement Act*, aliado ao princípio de “*accountability*”.

A despeito de não terem sido os únicos, tais exemplos supracitados foram utilizados como referência na elaboração da Lei de Responsabilidade Fiscal, que aqui será adotada como a teoria de base para se estudar as causas e origens do elevado crescimento da

dívida interna fundada do estado de Minas Gerais, da administração Direta. Segundo Nascimento (2002, p. 65), a Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF estabeleceu limites para o endividamento da União, Estados e Municípios, determina a relação máxima que a União, os estados e os municípios podem apresentar da Dívida Consolidada Líquida (DCL) sobre a Receita Corrente Líquida (RCL). Para a União, esse limite está sendo definido em projeto encaminhado ao Senado. como apresentado na tabela 4 a seguir:

Tabela 4 - Limites da Dívida Consolidada Líquida (em relação à RCL)<sup>1</sup>

	Limite	Endividamento	Vigência	Trajetória
União	3,5 <sup>2</sup>	3,45 <sup>3</sup>	Imediata	
Estados	2,0	2,10	15 anos	Redução da razão de endividamento a cada ano em 1/15 do excedente inicial
Municípios	1,2	0,97	15 anos	Redução da razão de endividamento a cada ano em 1/15 do excedente inicial

Fonte: NASCIMENTO, Edson Ronaldo. **Lei complementar 101/2000: Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal**. Brasília: ESAF, 2002 p.65

<sup>1</sup> Proposta em tramitação

<sup>2</sup> O parágrafo 6º do artigo 30 da LRF prevê a alteração dos limites, em caso de instabilidade econômica ou alterações nas políticas monetária ou cambial, de forma a mantê-los adequados às novas condições.

<sup>3</sup> Incorporados aporte futuro ao Banco Central, para fins de execução de política monetária e passivos já reconhecidos.

Observando os dados acima, percebe-se que o de limite de endividamento para a União, de acordo com proposta encaminhada ao Senado Federal, será de 350% em relação à RCL (ou 3,5 vezes). Assim, um resultado primário positivo indica que a União está arrecadando um volume de receitas maior do que os gastos realizados a cada ano. O excedente servirá para o pagamento da dívida pública, o que explica, em parte, o interesse dos credores internacionais por esse indicador.

No que concerne à situação dos estados, percebe-se que os governadores não terão folga para contraírem novos empréstimos até que suas dívidas estejam de acordo com os limites determinados pela Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000), o mesmo também

vale para os Municípios. De outro modo, o acerto com a União veda novos financiamentos até que os Estados tenham uma dívida equivalente a 2 vezes sua receita líquida corrente (RCL). Como observado, a equipe econômica da União propôs um prazo de 15 anos para que os governadores endividados numa proporção superior ao dobro da receita líquida corrente se adaptem ao novo critério. Entre os estados que deverão reduzir suas dívidas ao limite determinado encontra-se Minas Gerais. A situação do estado mineiro não é nada favorável quando observado esta determinação, de acordo com (Mugnato, 2004)<sup>9</sup>, os oito Estados que estavam acima do limite de endividamento da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF em 2002 continuaram na mesma posição no ano de 2003, porém reduziram seus débitos em relação à receita anual. Tratando-se da dívida, o estado de Minas Gerais sustenta um coeficiente de endividamento da ordem de 2,43, isto é, sua dívida continua 2,43 vezes maior que sua receita, segundo (Mugnato, 2004) entretanto a Secretaria de Estado da Fazenda –SEF/MG mostrou dados mais favoráveis, de que esse coeficiente foi reduzido para 2,29 em agosto/2004. Além dessa limitação, o Contrato de Refinanciamento da Dívida pode ser considerado um forte mecanismo para disciplinar a ação do Estado Mineiro, no que tange à sua relação com a União com o pagamento da dívida, para efeitos de ilustração, a cláusula vigésima-segunda do Contrato nº 004/98/STN/COAFI, assegura que:

Na falta de cumprimento de qualquer das obrigações do ESTADO assumidas neste Contrato, ou pela ocorrência de qualquer dos casos de antecipação legal de vencimento, poderá a UNIÃO considerar vencido este Contrato e exigir o total da dívida dele resultante, independentemente do aviso extrajudicial ou interpolação judicial.(MINAS GERAIS, 1998).

A cláusula acima, expressa muito bem as conseqüências advindas para o Estado de Minas Gerais em caso de o não cumprimento do Contrato aqui referido. Porém, antes de aprofundar nessa questão, vejamos a cláusula vigésima-terceira do mesmo contrato, que reporta:

A UNIÃO se compromete a conceder financiamento ao ESTADO, até o valor de R\$ 4.011.000.000,00 (quatro bilhões e onze milhões de reais), posição em 31.12.97, para a redução da presença do setor público estatal na atividade financeira bancária, conforme disposto na Medida Provisória nº 1.612-20, de 5 de fevereiro de 1998, e nos protocolos de acordo firmados entre o ESTADO e o Governo federal. (MINAS GERAIS, 1998)

---

<sup>9</sup> 8 estados ainda excedem limite da LRF. Folha de S. Paulo. Caderno Brasil – 09/03/2004

Analisando-se o conteúdo das suas cláusulas supra do contrato 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998, infere-se que, do ponto de vista financeiro, o Governo Federal impôs uma cláusula que virtualmente obriga o Estado de Minas Gerais à privatização das empresas estaduais dadas em garantia na renegociação da dívida. Assim agindo, o Governo Federal preconiza uma dilapidação do patrimônio do estado mineiro e conforme citado na cláusula vigésima-segunda, em caso de inadimplência, para a consolidação da dívida estadual, pode ocorrer o desvio de fundos constitucionalmente destinados aos Estados, bem como a retenção de suas receitas correntes pelos bancos centralizadores da arrecadação, ainda que estejam privatizados.

Referente ao contrato da Cláusula vigésima-terceira, que tratava da redução da presença do setor público na atividade financeira bancária, observa-se que já nessa época, 18.02.1998 nem mesmo de patrimônio suficiente o Estado dispunha, conforme apresenta a tabela 5 a seguir:

Tabela 5

Participações do Estado x Dívida Pública (Valores em US\$ milhões) – Estado de Minas Gerais

ANO	Participações do Estado	Estoque da Dívida	(%) Participações/Dívida
1991	2.742	3.953	69,4
1992	2.382	4.454	53,5
1993	2.782	5.706	48,8
1994	3.526	8.067	43,7
1995	3.498	10.052	34,8
1996	4.049	12.097	33,5

Fonte: Balanços Gerais do Estado e Balanços das Empresas Seleccionadas, *apud* Paula (1999, p. 25)

PAULA, Paulo Roberto de. A Dívida Pública de Minas Gerais, 1985 – 1998, in **Minas Gerais: Finanças Públicas e Perfil Sócio Econômico**. Belo Horizonte: ALEMG, 1999.

Com base nos dados do quadro acima, se a Cláusula Vigésima-Segunda do Contrato nº 004/98/STN/COAFI, fosse descumprida, em 1996 o valor do patrimônio líquido do Estado somente cobriria 33,5% da mesma. No tocante à Cláusula Vigésima-Terceira, ainda no ano de 1998, conforme estabelecido na cláusula primeira do Contrato de Refinanciamento da Dívida, assinado em 08 de maio de 1998, nesse se contra disposto o forma procedida quanto à privatização do BEMGE, do CREDIREAL, que foi transformado em agência de fomento, e também da privatização de parte considerável da CEMIG.

Até 1996, o BEMGE, CREDIREAL e CEMIG se destacavam como as principais empresas estaduais. Isso sugere que o patrimônio líquido do Estado, em relação à sua dívida, certamente foi mais reduzido ainda a partir de 1998, com a iniciativa do Governo Eduardo Azeredo, que naquele ano concretizou seu programa de maciças privatizações, sem que os recursos fossem direcionados à quitação de dívidas, PAULA (1999, p. 25).

Assim, pode-se concluir que, ainda que o Tesouro se desfaça de suas participações societárias, dirigindo os recursos à amortizações de dívidas, o efeito seria irrisório. Portanto, em meio a essa situação observa-se que a Dívida Fundada é objeto de grandes preocupações do Governo, e constitui, por ora, uma tema justificável sobre o qual se deva realizar estudos, na tentativa de aclarar as origens e causas principais da sobrelevação dessa dívida, na expectativa de que, tais estudos venham a ser uma contribuição no sentido de ajudar a propor soluções para o equacionamento definitivo da grave situação que por agora passa o Estado Mineiro, no que se refere à sua Dívida Fundada, aqui considerada.

Com a Renegociação solidificada no Contrato 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998, a União cercou todas as possibilidades de o estado de Minas Gerais levantar recursos, tanto no mercado doméstico quanto no mercado externo. Ainda que o Estado empreenda a captação de recursos para o financiamento de políticas públicas voltadas para o bem-estar geral da população, tal iniciativa foi truncada, observe o registro a seguir da Cláusula 20ª, II desse Contrato:

Enquanto a dívida financeira do Estado for superior à sua RLR anual, o Estado:

I – Não poderá emitir novos títulos no mercado interno, exceto nos casos previstos no art. 33 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

II – Somente poderá contrair novas dívidas, inclusive empréstimos externos, junto a organismos internacionais, se cumprir as metas relativas à dívida financeira na trajetória estabelecida no Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal, com exceção das seguintes

operações relativas a projetos de interesse do Estado já aprovados pelo Governo Federal: BNB/PRODETUR, BNDES/CVRD, BIRD/REFORMA DO ESTADO E BIRD/ESTRADAS; (MINAS GERAIS, 1998).

Observa-se que esses termos ressalta de forma clarividente que somente foi relevado o aspecto fiscal nesse processo de Renegociação da dívida e mesmo se tratando do financiamento de políticas públicas voltadas para o bem-estar geral da sociedade mineira, o estado de Minas Gerais não está autorizado a tomar empréstimos para custeá-los, tanto aqui no mercado interno como no mercado internacional.

Estudar alternativas de redução do montante dessa dívida, se possível do desembolso também, é de grande importância para as finanças estaduais mineiras. Ressalta-se o fato da importância de recursos para o financiamento de políticas públicas que, em situações tais como a desse Estado, com uma dívida muito elevada, e sem capacidade para contrair empréstimos, a sociedade tem perdas com isso.

## **5. OBJETIVO GERAL**

O presente trabalho objetiva a análise da evolução da dívida pública fundada estadual no período 1998-2003, no tocante à sua composição, que remonta à renegociação com o Governo Federal, ocorrida em 1998 e os determinantes do crescimento exponencial dela a partir de então. Pretende-se apontar os empréstimos que resultaram na composição dessa dívida, assim como as condições em que foi refinanciada.

Considera-se, neste trabalho, a composição da atual dívida fundada do Estado de Minas Gerais, as dívidas que foram solidificadas nas cláusulas componentes do contrato nº 004/98/STN/COAFI assinado em 18.02.1998, e do Contrato de Abertura de Crédito e de Compra e Venda de Ações, de 08.05.1998. O primeiro é resultante do Acordo da Dívida do Estado pactuado com a União. O segundo é um contrato de refinanciamento da Dívida Fundada mineira junto à União, em que, de acordo com sua cláusula primeira, o Governo Federal concedeu um crédito no valor de R\$ 4.344.336.000,00 (quatro bilhões, trezentos e quarenta e quatro milhões, trezentos e trinta e seis mil reais), para o Estado de Minas Gerais. O Senado Federal aprovou a Resolução 45, de 29/05/1998, a qual autorizou o Estado de Minas Gerais a contratar esse empréstimo (MINAS GERAIS, 1998). Os recursos deveriam

ser canalizados para o saneamento e a privatização dos bancos estaduais. A destinação desses recursos aqui é tratada como objeto de estudo deste trabalho, quando da análise do processo de renegociação da dívida. Procurar-se-á mostrar como foram destinados, e que passivos dos bancos estaduais foram assumidos com os mesmos.

No que se refere aos fatores principais, determinantes do crescimento exponencial da dívida fundada do Estado de Minas Gerais após a renegociação de 1998 com a União, conforme disposto na cláusula 10ª do contrato nº 004/98/STN/COAFI firmado em 18.02.1998 considera-se;

*A taxa de juros de 7,5% per annum, incidentes sobre o saldo devedor, e*

*A atualização monetária dessa dívida, pela variação positiva do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, ou, este índice for extinto, por outro que vier a substituí-lo,...*

O eixo básico da argumentação é demonstrar que o valor principal da dívida fundada mineira quando da renegociação de 1998 resultante da antiga dívida mobiliária do governo mineiro mais a dívida contratada, juntamente com um empréstimo contratado em maio daquele ano, cresceu a taxas muito elevadas após a Renegociação. Esse principal passou, a partir de então, a ser corrigido por uma taxa média de juros de 6,95% ao ano, incidida cumulativamente sobre o saldo devedor. Além dessa causa, têm-se também que relevar o peso do IGP-DI nesse processo de crescimento da dívida. O crescimento verificado pelo IGP-DI, após 1998, foi influenciado pela variação cambial ocorrida de 1999 a 2002, que resultou numa elevação muito superior à do IPCA, e até mesmo à da taxa Selic por exemplo.

Este estudo será realizado tendo em vista oferecer subsídios para se compreender a composição e a evolução desta dívida tão crescente como apresentado na tabela 3, de 1998 a 2003 ela passou por uma aumento de 103,51%, isto é, praticamente dobrou, de R\$ 17.814.954.000,00 em 1998 saltou para R\$ 36.255.578.000,00 em valores correntes. Nesse período analisado, de 1998 a 2003, a dívida interna fundada da administração direta cresceu a uma taxa geométrica média de 15,27% *per annum*. Apenas para se comparar, nesse mesmo período, a Dívida Externa estadual da Administração Direta cresceu a uma taxa exponencial média de 3,28% *per annum*, passando de R\$ 836.195.000,00 em valores correntes de 1998 para R\$ 982.457.000,00 em valores correntes de 2003. O crescimento da

dívida fundada no período acompanhou o crescimento da inflação medida pelo IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna).

Por fim, esse trabalho pretende apresentar um estudo da dívida fundada ressaltando a forma de sua contratação, e o resultado advindo dessa forma contratada, que ao adotar o IGP-DI como indexador, resultou numa medida grandemente responsável pela elevação da dívida.

### 5.1 Objetivos específicos

Analisar as cláusulas do contrato nº 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998, de acordo com as quais foi pactuada a dívida fundada do estado de Minas Gerais com a União.

Analisar a composição da dívida assumida pela União em 1998, de acordo com o contrato supramencionado.

Avaliar o crescimento do IGP-DI e compará-lo com o crescimento da dívida.

Analisar os pontos negativos do IGP-DI como indexador a ser utilizado na correção de dívidas públicas.

Sugerir alternativas para a contenção da espiral de crescimento do montante da dívida interna fundada do estado de Minas Gerais.

Os dados referentes à dívida pública fundada a partir de 1998 são em valores correntes. A comparação do IGP-DI objetiva simplesmente verificar se uma elevação brusca neste índice foi também acompanhada de uma elevação nos valores da dívida. No que se refere aos pontos negativos do IGP-DI, esta parte fará uso de referências bibliográficas secundárias acerca deste índice, isto é, não se fará coleta de dados primários com a utilização de ferramentas econométricas complexas. As sugestões para a contenção do crescimento da dívida baseia-se num estudo da Lei Complementar 101 (BRASIL, 2000) com o intuito de se verificar a possibilidade de diminuir o ritmo de crescimento do montante da dívida.

## 6. O PROBLEMA DA DÍVIDA

O nível de endividamento público mineiro tem alcançado limites muito elevados recentemente. De acordo com PAULA (1999, p.2) a utilização de empréstimos por parte do Governo Mineiro remonta aos primórdios do século XX, quando, em 1913 e 1928, o Estado de Minas Gerais, foi o pioneiro a captar recursos no mercado externo, particularmente no mercado inglês, por meio de empréstimos contraídos em libras esterlinas para financiar o desenvolvimento do parque ferroviário de Minas Gerais. Ademais disso, acrescenta:

O Estado não dispunha de nenhum controle sobre os resíduos de tais operações, sendo os mesmos exercidos pelo Governo Federal, que periodicamente promovia acertos contábeis com Minas Gerais. PAULA (1999, p. 2),

Foi somente a partir da década de 1960, e mais acentuadamente na década de 1970 que o estado de Minas Gerais passa a se organizar administrativamente, criando condições para um gerenciamento e controle mais adequados de suas finanças<sup>10</sup>. Entretanto, em nenhum momento a situação da dívida de Minas Gerais se tornou tão grave e com conseqüências notavelmente maléficas para a sociedade mineira como nos dias atuais, isso se explica pelo fato de o estado mineiro estar com uma dívida sobreelevada de modo a não poder contrair empréstimos enquanto ela continuar maior que o dobro de sua receita corrente líquida. Pretendendo elucidar o problema relativo à evolução da dívida pública interna fundada mineira, objeto de estudo desse trabalho, apresenta-se na tabela a seguir como ela tem crescido após 1996, e principalmente após 1998, ano da renegociação da dívida dos estados com a União.

Tabela 6

Evolução da dívida Fundada da Administração Direta – Minas Gerais – 1996-2003

(R\$ 1.000,00 em valores correntes)

ANO	ESPECIFICAÇÃO			
	Dívida Mobiliária	Dívida Contratada	Total	Varição Percentual
1996	8.780.913	2.291.008	11.701.921	..
1997	10.926.881	3.670.066	14.596.947	24,74 %
1998	-	17.814.954	17.814.954	22,05 %
1999	-	21.450.069	21.450.069	20,40 %
2000	-	24.589.360	24.589.360	14,64 %
2001	-	27.854.299	27.854.299	13,28 %
2002	-	33.004.578	33.004.578	18,49 %
2003	-	36.255.578	36.255.578	9,85 %

Fonte: Dados básicos: Secretaria de Estado da Fazenda (SEF-MG), Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG), Balancetes, 1996-2003.

Simbologia adotada:

- dado não existente

.. não se aplica dado numérico

Conforme os dados disponibilizados pela Secretaria de Estado da Fazenda de Minas Gerais, na Tabela 6 acima, o maior crescimento apresentado pela dívida interna fundada ocorreu de 1996 para 1997, quando registrou uma elevação de 24,74%, entretanto, este crescimento decresce até o ano 2001, voltando a se elevar no ano 2002 e caindo novamente no ano 2003, quando decresceu significativamente. O menor crescimento apresentado, foi do ano de 2002 para 2003, quando a dívida cresceu 9,85%. Observando a composição da dívida, percebe-se que até o ano de 1997, a dívida interna fundada era composta por duas modalidades, a dívida mobiliária ou de títulos, e a dívida por contratos (contratada). A partir de 1998, extingue-se a dívida mobiliária sendo o seu valor

<sup>10</sup> A partir da promulgação da Lei 4.320/1964 tem-se o marco inicial, por excelência desse processo.

remanescente convertido em dívida contratada, como pode ser observado na tabela 4. Entretanto, como pode ser averiguado nos dados da mesma tabela, em 1997, último ano da existência da dívida mobiliária mineira, essa alcançava o patamar de R\$ 10.926.881.000,00 (dez bilhões, novecentos e vinte seis milhões e oitocentos e oitenta e um mil reais), em valores correntes, enquanto que a dívida contratada somava R\$ 3.670.066.000,00 (três bilhões, seiscentos e setenta milhões e sessenta e seis mil reais) em valores correntes. O produto resultante da adição das duas dívidas é de R\$ 14.596.947.000,00 (Quatorze bilhões, quinhentos e noventa e seis milhões e novecentos e quarenta e sete mil reais), porém, já no ano seguinte, esse valor sofre um aumento de 22,05%, passando para R\$ 17.814.954.000,00 (dezessete bilhões, oitocentos e quatorze milhões e novecentos e cinquenta e quatro mil reais).

De 1997 a 2003 a dívida interna fundada mineira apresentou um crescimento adicional médio de R\$ 3.670.771.830,00 (três bilhões, seiscentos e setenta milhões, setecentos e setenta e um mil e oitocentos e trinta reais) a cada ano. Isso pode ser facilmente obtido calculando-se a média aritmética das elevações em valores absolutos do montante da dívida nos anos analisados. Porém, ressalva-se que em termos de variação percentuais houve decréscimos.

O menor crescimento da dívida em valores absolutos ocorreu do ano de 1999 para 2000, quando esse registrou um acréscimo de R\$ 3.139.291.000,00 ( três bilhões, cento e trinta e nove milhões e duzentos e noventa e um mil reais). A maior elevação ocorreu de 2001 para 2002, quando o acréscimo sobre o montante anterior foi da ordem de R\$ 5.149.750.000,00 ( cinco bilhões, cento e quarenta e nove milhões e setecentos e cinquenta mil reais). Somente por olhar a elevação percentual, conforme apresentado na tabela 4, não se percebe o quanto aquelas proporções representam em valores absolutos, como será apresentado na tabela seguinte. Ao se observar uma variação percentual da dívida da ordem de 24,74% de 1996 para 1997, outra de 18,49% de 2001 para 2002 e por fim outra de 9,85% de 2002 para 2003, parece até dar a sensação de que a dívida esteja diminuindo e que não representa um grande problema, porém, ao se calcular as diferenças de um montante para o outro no decorrer dos anos, apurando-se assim as elevações em valores absolutos, a sensação é totalmente diferente. Percebe-se que embora as variações tenham sido decrescentes, os valores correspondentes às mesmas em termos absolutos são significativamente expressivos, em razão de ser elevado o principal sobre o qual incide. Veja isso na tabela 7:

Tabela 7

Crescimento médio em valores absolutos da Dívida Interna Fundada – Minas Gerais - 1997-2003 – (R\$ 1.000,00 em valores correntes).

ANO	Montante	Crescimento em valores absolutos
1997	14.596.947	..
1998	17.814.954	3.218.007
1999	21.450.069	3.635.115
2000	24.589.360	3.139.291
2001	27.854.299	4.264.939
2002	33.004.049	5.149.750
2003	36.255.578	3.251.529

Fonte: Dados básicos: Secretaria de Estado da Fazenda (SEF-MG), Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG), Balancetes, 1996-2003.

Simbologia adotada:

( .. ) não se aplica dado numérico

Em 6 anos, o crescimento médio da dívida foi de R\$ 3.609.771.830,00 ( três bilhões, seiscentos e nove milhões, setecentos e setenta e um mil e oitocentos e trinta reais), isso equivale a aproximadamente o valor da dívida contratada do estado de Minas Gerais no ano de 1997, o que quer dizer que a cada ano o endividamento foi acrescido de um montante aproximadamente igual ao valor da dívida contratada do ano de 1997, que registrou um valor de R\$ 3.670.066.000,00. Em termos percentuais essa elevação média da dívida calculada entre os anos de 1997 a 2003 equivale a um crescimento médio exponencial de 16,37% ao ano. Em termos percentuais, não parece assustar tanto, mas isso equivale em termos absolutos a um acréscimo médio de R\$ 3,6 bilhões a cada ano. O que fez com que essa dívida crescesse tanto? Pois, após a assinatura do último contrato da dívida, de 08/05/1998, o Estado de Minas Gerais não contraiu empréstimos. As razões para esse procedimento é que, em cumprimento ao disposto no artigo 52, inciso VI da Constituição Federal de 1988 (BRASIL, 2002), o Senador Federal, por meio da Resolução nº 40/01 (BRASIL, 2001), definiu novos limites para as dívidas consolidadas dos Estados e dos Municípios. Considerando-se os Estados, foi

determinado que as respectivas Dívidas Consolidadas Líquidas – DCL, ao final do exercício de 2016, não poderiam ultrapassar a duas vezes o valor de suas Receitas Correntes Líquidas – RCL. No que se refere ao Estado de Minas Gerais, sua situação no tocante à dívida Consolidada Líquida, a partir da aprovação desse dispositivo jurídico é como se apresenta no quadro a seguir:

Tabela 8

Relação Dívida Consolidada Líquida e Receita Consolidada Líquida 2000 - 2002

Ano	Relação DCL/RCL
2000	1,41
2001	2,34
2002	2,63

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, *apud* Guimarães (2003, p. 95)

GUIMARÃES, Raul Marmo. *A Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: os Limites do Ajuste*. Fundação João Pinheiro. Belo Horizonte/MG, 2003.

Diante à vista, esses indicadores da dívida, conclui-se que o processo de refinanciamento, pela União, das dívidas estaduais, aqui no caso, a mineira, não resultou na redução do endividamento total desse estado, pois, no lugar da dívida mobiliária, ficou a dívida contratada com a União. A idéia sustentada quando da renegociação era de que, tal mecanismo ajudaria a conter o ritmo de crescimento do endividamento total, pela queda das taxas de juros, e que, além de reduzir os juros, o refinanciamento pela União evitaria que os Estados tivessem que recorrer ao mercado para rolar os papéis, pois o prazo dado pelo Governo Federal alcança 30 anos, a contar de 1998.

Pelo que foi acertado com o Governo Federal, Minas Gerais não poderá contrair novos financiamentos internos até que o valor total da sua dívida, aquela renegociada para pagamento em 30 anos, seja equivalente a hum ano de sua arrecadação.

Percebe-se que o Estado de Minas Gerais tem tido dificuldades em cumprir as metas, no que se refere à redução ótima do endividamento. Esse Estado não tem conseguido estancar o crescimento exponencial da dívida fundada. Em vista de tal fato, o que está fazendo

com que essa dívida se eleve tanto? Em outros termos, o que influenciou a elevação do estoque da dívida substancialmente no período 1998-2003? A resposta a essas questões deve ser obtida analisando-se as origens e em seguida, as causas influenciadoras desse crescimento da dívida, que podem ser esclarecidas conforme os registros das cláusulas do contrato da dívida, que apontam a taxa de juros nominais anuais de 7,5% para uma parte da dívida e 6,0% para outra parte do estoque da mesma, e o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna - IGP-DI, calculado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas – FGV.

## **7. HIPÓTESE ACERCA DO CRESCIMENTO DA DÍVIDA FUNDADA MINEIRA**

A questão relacionada ao endividamento do estado de Minas Gerais e seus respectivos encargos tornou-se mais relevante após 1994, conforme Riani e Andrade (2002, p. 4). Com as taxas de juros elevadas, e a seguir, com a desvalorização cambial, os estoques da dívida pública estadual mineira aumentaram drasticamente. Isso fez com que fossem elevados os encargos da dívida, mudando sensivelmente a situação financeira do estado de Minas Gerais.

Entretanto, a partir de 1998 houve a renegociação da dívida do estado de Minas Gerais com a União. Até essa data, a elevação da taxa de juros, fez crescer significativamente o estoque da dívida sem, contudo, afetar substancialmente o fluxo de pagamento da mesma, que de fato, era totalmente rolada no mercado financeiro.

A partir de 1998, com a renegociação da dívida com a União, incorporou-se ao estoque da dívida vários outros passivos relativos ao saneamento de bancos estaduais, o que repercutiu na subtração de recursos financeiros do estado de Minas Gerais em proporções significativamente muito maiores que aquelas pagas anteriormente. Isso, sem considerar que, o estoque da dívida interna por contratos (que incorporou a antiga dívida mobiliária) continuou apresentando uma trajetória de crescimento após a renegociação em 1998.

Como este trabalho enfoca sua análise na composição e evolução da dívida após 1998, ano em que a União incorpora em seus passivos a dívida mobiliária mais a dívida por contratos do estado de Minas Gerais, dito de outro modo, a União passa a ser o credor do estado de Minas Gerais. As condições sob as quais foi firmada a renegociação da dívida aqui será adotada como um foco de análise, levanta-se as hipóteses de que a taxa de juros contratada e o indexador do contrato da dívida, o IGP-DI (Índice Geral de Preços –

Disponibilidade Interna), calculado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas – FGV, foram os dois fatores determinantes do crescimento da dívida verificado no período analisado, 1998-2003.

## 8. REFERENCIAL TEÓRICO

A teoria de base para a análise dos dados no contexto atual é a Lei Complementar n. 101, de 04 de maio de 2000 (Brasil, 2000), a qual estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, mediante ações em que se previnam riscos e corrijam os desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, destacando-se o planejamento, o controle, a transparência e responsabilização, como premissas básicas. Ao ser elaborada em 1988 o texto da Constituição Federal Brasileira define as bases para o ajuste fiscal das contas públicas, a partir da previsão de leis complementares, dispondo sobre finanças públicas e endividamento (Art. 163 da Constituição Federal), conforme estabelecido a seguir:

**Art. 163.** Lei complementar disporá sobre:

I - finanças públicas;

II - dívida pública externa e interna, incluída a das autarquias, fundações e demais entidades controladas pelo poder público;

III - concessão de garantias pelas entidades públicas;

IV - emissão e resgate de títulos da dívida pública; (...) (BRASIL, 2002).

A Lei Complementar a que se refere o artigo 163, supracitado, é a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) de 04 de maio de 2000 (BRASIL, 2000), com base em suas disposições desenvolve-se este trabalho, cuja análise será norteadada pelos preceitos legais contidos nesta lei. Para os efeitos da Leis de Responsabilidade Fiscal, essa Lei considera e reconhece a dívida pública consolidada ou fundada em seu artigo 29:

Dívida pública consolidada ou fundada – montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude das leis, contratos,

convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses. Integram a dívida pública consolidada as operações de crédito de prazo inferior a doze meses, cujas receitas tenham constado do orçamento (BRASIL, 2000).

A dívida pública fundada interna de Minas Gerais se enquadra nos preceitos da Lei de Responsabilidade Fiscal, pois foi assumida de acordo com os parâmetros estabelecidos pelas seguintes leis:

Lei Federal nº 9.496 de 11/09/1997(BRASIL, 1997)

Leis Estaduais: 11.966 de 01/11/1995, 12.422 de 27/12/1996, 12.462 de 07/04/1997  
12.731 de 30.12.1997, 12.746 de 08/01/1998.

## 9. METODOLOGIA

O presente estudo faz uso de uma pesquisa bibliográfica, adotando-se o método hipotético-dedutivo de pesquisa, que consiste no levantamento de preposições lógicas e conseqüentemente estas devem ser verificadas para serem aceitas. A palavra *hipótese* tem mais de um significado:

- a) Pode significar uma afirmação que se faz sobre alguma coisa e que pode ser verdadeira ou falsa. Neste caso, estamos interessados em descobrir maneiras de saber se a hipótese é falsa ou verdadeira.
- b) Pode significar um princípio, isto é, um ponto de partida de uma linha de raciocínio. Neste caso, a hipótese também pode ser chamada de *axioma* ou de *postulado*.

Tratando-se da dedução, essa é a argumentação que torna explícitas verdades particulares contidas em verdades universais. O ponto de partida é o antecedente e o ponto pretendido de chegada é o conseqüente. O cerne da dedução é a construção lógica entre o antecedente e o conseqüente, ou seja, entre a premissa maior e a conclusão, passando-se por duas etapas:

- a) da verdade do antecedente, conclui-se a verdade do conseqüente;

b) da falsidade do antecedente pode seguir-se a falsidade ou a veracidade do conseqüente

O Método Hipotético-Dedutivo constitui uma indispensável ferramenta, uma vez que as teorias são testadas por meio de hipóteses alternativas e falseáveis. Esse método, aqui adotado, representa a superação das limitações dos dois métodos clássicos: Dedutivo e Indutivo. Kaplan (1972), considera várias limitações e objeções aos velhos métodos clássicos apriorísticos e tautológicos. O método hipotético – dedutivo tem as características da indução, porém distingue-se dela. De acordo com Lakatos e Marconi (1991 p.103) “o método hipotético-dedutivo parte de lacunas no conhecimento, formula hipóteses e, por meio de inferência dedutiva, testa a ocorrência dos fenômenos”. Pretendendo esclarecer melhor sobre este método, apresenta-se as considerações a seguir:

- 1) uma hipótese é dita sustentável se for comprovada: a isto se chama de proposição;
- 2) uma hipótese é válida se for dedutível: a isto se chama de teorema;
- 3) um sistema de hipóteses sustentáveis é chamado de sistema indutivo;
- 4) um sistema hipotético – dedutivo (dedutivo – indutivo) ou teoria científica, é um sistema cujas conclusões verdadeiras são as hipóteses comprovadas.

Portanto, neste estudo foi adotado esse método, o Hipotético-dedutivo. Considera-se que qualquer boa teoria científica possui preposições lógicas e conseqüentemente estas devem ser verificadas para serem aceitas. O Método Hipotético-dedutivo constitui uma poderosa ferramenta, pois as teorias são testadas através de hipóteses alternativas e falseáveis. O estudo incide sobre a composição e evolução da dívida fundada e tem como objetivo a concepção e a elaboração de um estudo que permitisse conhecer mais a fundo acerca da dívida pública fundada mineira da administração direta no período de 1998 a 2003.

A informação utilizada como base para as inferências acerca da dívida fundada do estado de Minas Gerais, foram obtidas junto aos Contratos da Dívida firmados em 18.02.1998 e 08.05.1998, também nos Balanços Gerais do Estado de Minas Gerais, fornecidos pela Secretaria de Estado da Fazenda/MG – (SEF/MG), assim constituindo o grupo

de dados de ordem primária. De posse dos dados, será feita uma análise da composição da dívida constante nas cláusulas dos contratos de 18.02.1998 e 08.05.1998, assim como da evolução da mesma no período abordado com vista a validar ou invalidar as hipóteses levantadas na proposição do estudo.

Em suma, a metodologia aqui empregada, parte do estudo profundo e acurado dos 2 contratos a partir dos quais se firmou a dívida interna fundada do Estado de Minas Gerais, esses contratos são:

O Contrato nº 004/98/STN/COAFI, também conhecido por Contrato de Refinanciamento, firmado em 18.02.1998 contendo 29 cláusulas, as quais acertam, entre si a contratação da dívida, antes mobiliária e agora fundada, mais a dívida contratada anterior numa só dívida de R\$ 11.827.540.208,92 (valores correntes), que corresponde a 63,27% do valor total da dívida fundada do Estado de Minas Gerais firmada com a União em junho daquele ano.

O Contrato de Abertura de Crédito e de Compras e Venda de Ações, esse, firmado em 08.05.1998, o qual representa um dívida contratada no valor de R\$ 4.344.336.000,00 (valores correntes) que representa 36,73% do total da dívida fundada, contratada junto à União na data supracitada. Com destino a sanear e privatizar o sistema bancário estadual mineiro, em cumprimento ao disposto na cláusula vigésima-terceira do Contrato nº 004/98/STN/COAFI, firmado em 18.02.1998.

Á luz de todo o referencial teórico adotado neste trabalho, serão estudadas cláusula por cláusula, de ambos os dois contratos supracitados, com o fim de se extrair todos os dados e informações necessárias, referentes à composição e evolução da dívida interna fundada do Estado de Minas Gerais junto à União. Portanto a metodologia de análise usada neste trabalho não engloba fatores que podem ter influenciado a elevação da dívida, tais como: deficiências do programa de privatizações dos bancos estaduais e assuntos afins, pois esses fatores transcendem o constante nos contratos em estudo, considerados a “matéria-prima” deste trabalho. Os fatores influenciadores do crescimento da dívida apontados neste trabalho, estão, necessariamente contidos nas cláusulas contratuais, que para todos os efeitos serão analisados seus impactos sobre a evolução da dívida são eles:

Taxa de juros da dívida

O índice de correção monetária adotado o IGP-DI

A escolha dos contratos da dívida para o estudo de sua composição e evolução, se deve ao fato de que, após o Refinanciamento, o Estado Mineiro ficou impedido de tomar empréstimos por não satisfazer exigências contratuais junto à União, previstas no Contrato de 18.02.1998. A partir de 2001, com a entrada em vigor da Lei Complementar nº 101 de 04.05.2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), em razão de seus coeficientes de endividamento situarem acima do permitido pelo artigo 30 dessa Lei e também da satisfação de condições previstas no Contrato supracitado, até os dias atuais, da elaboração deste trabalho, por ainda não ter cumprido tais exigências, esse estado permanece impedido de tomar empréstimos. E como demonstrado desde 1998 até esta presente data, de confecção deste trabalho, o Estado não contraiu empréstimos. Portanto, parte-se da consideração que o estabelecido nos contratos de refinanciamento da dívida fundada, explique tudo, se não, a maior parte dos fatores que influenciaram o crescimento exponencialmente vertiginoso da dívida aqui analisada.

## **10. A DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA DO ESTADO DE MINAS GERAIS PRÉ E PÓS RENEGOCIAÇÃO**

A dívida pública interna fundada do estado de Minas Gerais é composta basicamente de duas modalidades de débitos; a dívida mobiliária e a dívida contratada, como apresentado anteriormente no capítulo 2, sobre os conceitos fundamentais da dívida pública. A preços constantes, como pode ser confirmado pela tabela 9 a seguir, a dívida mobiliária mineira saltou de R\$ 3,1 bilhões em dezembro de 1990 para mais de R\$ 11,4 bilhões quando da assinatura do acordo com a União, em junho de 1998. Em junho desse mesmo ano, esta dívida alcançou a espantosa cifra de R\$ 12.224.500,00 (12 bilhões, 224 milhões e 500 mil reais).

**Tabela – 9****Evolução da Dívida Mobiliária (R\$ milhões)-dez/1990 – jun/1998 (Deflator IGP-DI 1998)**

<b>ANO</b>	<b>VALOR</b>
1990 <sup>(1)</sup>	3.091
1991	3.428
1992	4.619
1993	5.066
1994	6.190
1995	8.237
1996	9.598
1997	11.113
1998 <sup>(2)</sup>	12.224

Fonte: Relatório da Dívida de Minas Gerais, disponível em: <<http://www.brasil.terravista.pt/magoito/2687/>> acesso em 20/09/2004 .

( 1 ) - Dezembro

( 2 ) - Junho

A dívida mobiliária do estado de Minas Gerais foi transformada em dívida contratual por meio do acordo de renegociação firmado com a União em junho de 1998. Entretanto, a dívida mobiliária de Minas Gerais somente passou a ser contabilizada como dívida contratada a partir de junho de 1998, quando a operação foi definitivamente aprovada pelo senado federal. Os dados da tabela 9 foram empregados com o único objetivo de se mostrar a evolução anterior a 1998, os dados que serão empregados na análise da evolução da dívida serão dados correntes e não deflacionados pelo IGP-DI, como os apresentados na tabela supramencionada.

### 10.1 As Razões do Pacto entre Minas Gerais e a União

A taxa de juros elevada praticada pelo Banco Central naquela época era o determinante principal do endividamento dos estados, assim a dívida de Minas Gerais dentre outros estados da Federação, estavam se tornando verdadeiras bolas de neve, alcançando cifras impagáveis. De certo modo isso resultaria em prejuízo para o crédito do Brasil no mercado financeiro internacional. Ciente disso, o governo federal fez então passar a Lei Federal no. 9.496 em 11 de setembro de 1997 (BRASIL, 1997), esta viabilizou um contrato em que a dívida mobiliária do Estado de Minas Gerais, assim como todos os outros estados, caso a caso foi assumida pela União. Desse modo, os Estados saíam de um sistema em que o desembolso financeiro mensal era relativamente pequeno, uma vez que a dívida era rolada periodicamente; porém, com isso deixavam de “sobrelidar” suas dívidas na proporção das taxas de juros elevadíssimas determinadas pelo Banco Central.

### 10.2 Critérios de financiamento da dívida dos Estados

Após convertida em dívida contratada, isto é a somatória do valor da dívida mobiliária em junho de 1998 mais a dívida contratada dos estados nessa época, a dívida do estado de Minas Gerais, incluída no acordo com a União, poderia ser resgatada em 30 anos, com a previsão de mais 10 anos para um provável resíduo. Os juros não seriam mais os do mercado e sim, juros fixos. Os do estado de Minas Gerais foram pactuados em 7,5% ao ano, corrigidos pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna - IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas (FGV). De acordo com Riani e Andrade (2002 p. 10), as dívidas referentes ao ajuste do sistema financeiro seriam também financiadas em 360 meses, corrigidas pelo IGP-DI com taxas de juros da ordem de 6% ao ano. O montante mensal de pagamentos dos serviços das dívidas corresponderia a 6,79% até novembro de 1998, 12% em dezembro de 1998 e 12,5% em 1999 e 13% a partir do ano 2000, da receita corrente líquida. Em caso de o montante dos serviços a serem pagos ultrapassar este percentual a diferença deve ser incorporada ao estoque da dívida.

Enquanto os juros da dívida de Minas Gerais foram pactuados em 7,5% ao ano, o estado de São Paulo, na negociação de sua dívida, pactuou com uma taxa de juros anual de 6,5%. Isso quer dizer que, no prazo de 9 anos e 7 meses a dívida mineira, contratada a essa

taxa de juros estará dobrada, enquanto a dívida paulista levará 11 anos para dobrar. Esta nova situação obrigaria os Estados a fazer um desembolso financeiro mensal muito superior ao que ocorria quando a dívida era rolada no mercado, portanto, foi estabelecido um limite para o encargo mensal contratado. De início, o critério adotado para fixar esse limite foi a destinação de 6,79% da receita líquida real para os encargos com a dívida, isso em março de 1998, em virtude da precariedade da situação das contas estaduais. Esse percentual é elevado para 12% da Receita Líquida Real (RLR)<sup>11</sup> em dezembro de 1998 e em janeiro de 1999, com base no pressuposto de que ocorreria o crescimento da receita concomitantemente ao progressivo saneamento das finanças do Estado, porém os resultados esperados não foram alcançados. Há uma série de fatores que explica isso, a seguir, alguns princípios da Teoria Clássica da Dívida Pública de Musgrave (1959), segundo a qual serão feitas algumas breves considerações acerca dos impactos da dívida mobiliária na economia, para que se possa entender melhor a evolução da dívida mineira até os patamares que atingiu no ano de 1998, quando da renegociação com o Governo Central.

### 10.3 Considerações acerca da Teoria Clássica da Dívida Pública

Segundo a Teoria Clássica da Dívida Pública de Musgrave (1959, p.667) “A emissão de títulos tende a fazer ascender a taxa de juros”. Os títulos (M2), “enxugam” moeda corrente (M1), assim reduzindo a quantia de dinheiro disponível no mercado para transações comerciais e financeiras<sup>12</sup>. Ressalva-se que o *déficit* público em si não constitui um mal em si, o problema mesmo está na forma que for usada para financiá-lo. Segundo Tamer:

<sup>11</sup> O conceito de receita líquida real, introduzido pela Resolução do Senado n.º 69, de 14.12.95, e reproduzido pela Lei n.º 9.496, de 11.09.97, é o seguinte: “...receita realizada nos doze meses anteriores ao mês imediatamente anterior àquele em que se estiver apurando, excluídas as receitas provenientes de operações de crédito, de alienações de bens, de transferências voluntárias ou doações recebidas com o fim específico de atender despesas de capital e, no caso dos estados, as transferências aos municípios, por participações constitucionais e legais”. A Medida Provisória n.º 1.816, de 18.03.99, estabelece que, para os fins previstos na Lei n.º 9.496, para o cálculo da Receita Líquida Real serão excluídas da receita realizada as deduções de que trata a Lei n.º 9.424, de 24.12.96, ou seja, as participações na receita que formam as contribuições para o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e Valorização do Magistério (Fundef). A mesma Medida Provisória diz que o novo cálculo poderá retroagir a março de 1998, devendo eventuais diferenças relativas aos estados ser compensadas no serviço da dívida refinanciada.

<sup>12</sup> Em seu sentido mais restrito, a moeda pode ser definida como *papel moeda em poder do público mais os depósitos à vista em bancos comerciais*. Referindo-se ao conceito de M1, esse compreende o dinheiro com liquidez total, ou seja, é aceito livremente e não produz rendimentos por si só. Os outros conceitos de moeda mais abrangentes são denominados M2, M3 e M4. No Brasil, M2 é considerada a moeda que abrange os títulos públicos federais fora do Banco Central: de outro modo, são os títulos e papel-moeda em poder do público, mais

Um Governo pode até tomar a decisão de promover por algum tempo um *déficit* elevado, ou seja, gastar mais do que arrecada por um determinado período de tempo, com o objetivo de investir em obras produtivas, que em breve estarão gerando recursos e riquezas, cobrindo o que foi despendido. (TAMER, 1991 p. 28).

Porém, o problema não se restringe apenas à forma de financiamento do *déficit*, a forma com que serão gastos os recursos obtidos via endividamento, é tão importante quanto o financiamento da dívida :

Um acréscimo nos gastos do governo aumenta a demanda efetiva. Mas, partindo-se de um orçamento equilibrado, um aumento de gastos do governo irá gerar um *déficit* a ser financiado por emissão de moeda ou pela colocação de títulos junto ao público. (BRESSER PEREIRA e DALL'ÁQUA, 1987 p. 17)

Observando os dados da tabela 9, que apontam a Evolução da Dívida Mobiliária de Minas Gerais, a dívida do Governo mineiro era rolada pela colocação de títulos no mercado financeiro, e se tornou maior a cada ano, em virtude do *déficit* do setor público mineiro, entretanto a renegociação, não impediu que o crescimento da dívida fosse satisfatoriamente estancado. Depois da implementação do Plano Real, em julho de 1994, nota-se o agravamento do desequilíbrio financeiro dos estados e de seus bancos. Com o súbito fim da megainflação conforme apontam os índices do IGP-DI na tabela 10, e a elevação da taxa de juros real, também elevaram-se as despesas reais, reduzindo-se, assim as receitas inflacionárias e precipitando as já esperadas crises de liquidez dos bancos estaduais. Nesse cenário, tem-se a intervenção do Banco Central em diversos bancos estaduais e as trocas de títulos dos estados por títulos federais não foram suficientes para conter o crescimento explosivo da dívida, conforme aponta a tabela 9. Assim, o Governo Federal se viu forçado a negociar um novo programa de ajuste fiscal para o Governo estadual mineiro, conforme será adiante apresentado em “Antecedentes da Renegociação”.

## 11. AS RAZÕES DO ENDIVIDAMENTO ENTRE MINAS GERAIS E A UNIÃO

Quando da época do contrato de rolagem da dívida, o Governo Federal estava ciente, da gravidade da situação do Estado de Minas Gerais, assim como da de outros estados da Federação. Em função dos juros elevados praticados por determinação do Banco Central (BC), as dívidas dos estados cresciam a elevadas taxas. A Dívida Mobiliária de Minas Gerais cresceu a uma taxa média exponencial de 18,75% *per annum* conforme os dados apresentados na tabela 9 No ritmo de crescimento mostrado, essa dívida chegaria a atingir cifras impagáveis, e isso, de certo modo, prejudicaria o crédito do Brasil no mercado internacional, especialmente junto ao Fundo Monetário Internacional – FMI. Em face dessa situação, o Governo Federal, optou por intervir fazendo passar a Lei Federal nº 9496, de 11 de setembro de 1997 (BRASIL, 1997). Essa Lei viabilizou a firmação de um contrato em que a Dívida Mobiliária do Estado de Minas Gerais, assim como de todos os outros, caso a caso, fosse absorvida pela União.

Assim, os Estados saíam de um sistema, de acordo com o qual, o desembolso financeiro para fazer face às obrigações da dívida mensalmente era relativamente pequeno, uma vez que a dívida era rolada periodicamente, porém, na nova situação, essa dívida deixaria de crescer na proporção das taxas de juros elevadas, adotadas pelo Banco Central (BC), observe isso na Tabela 10, a seguir:

Tabela 10

Evolução da Taxa Selic e do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna - IGP-DI 1990-1998

Ano	SELIC	IGP-DI (FGV)
1990	1.153,20	1.476,71
1991	536,90	480,23
1992	1.549,20	1.157,84
1993	3.059,80	2.708,17
1994	56,40	1.093,89
1995	38,92	14,78
1996	23,94	9,34
1997	42,04	7,48
1998	31,24	1,70

Fontes: Conjuntura Econômica (FGV) Rio de Janeiro. Vol. 54. n. 2 fev/2003.. e Boletim do Banco Central. Brasília. Vol. 29-36. 1990-1998.

Conforme se pode observar por meio dos dados da tabela acima, a taxa Selic se encontrava a patamares muito elevados, o que influenciava em grande peso a exponencialização da dívida do estado de Minas Gerais, em especial a mobiliária. Entretanto, a partir de junho de 1994, com a implantação do Plano Real, nota-se uma queda considerável dos Índices Geral de Preços – Disponibilidade Interna, da FGV, que registrou um decréscimo de 1.093,89% para 1,7% em 1998, enquanto a taxa Selic se mostrava com patamares muito elevados.

A queda registrada pelo IGP-DI foi influenciada pela política cambial que vigeu no País de 1994 a 1998. Deve ser considerado ainda que em 1998, quando da firmação do contrato nº 004/98/STN/COAFI, com a União, a variação do IGP-DI foi de apenas 1,7% parecia que apresentava uma trajetória decrescente bem definida.

Considerando a política monetária de juros do Governo Federal conforme aponta a trajetória de crescimento da Taxa Selic na Tabela 10, verifica-se que a elevada taxa de juros foi responsável pelo crescimento vertiginoso de parte considerável da dívida estadual. Em outros termos, a taxa básica de juros, influenciou em grande peso a expansão da dívida estadual durante o período apresentado.

A esta altura, *vis-à-vis* a uma situação em que a dívida crescia a patamares comprometedores, devido, em grande parte às taxas de juros praticadas no mercado, conforme reflete a taxa Selic, o Governo Federal, por meio da Renegociação, pretendeu disciplinar e controlar ainda mais o endividamento do Estado de Minas Gerais. Obteve a aprovação da Lei Nº 9.496, de 11 de setembro de 1997 a qual estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que específica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal, registrava em seu artigo 3º, incisos I e II:

Os contratos de refinanciamento de que trata esta Lei serão pagos em até 360 (trezentos e sessenta) prestações mensais e sucessivas, calculadas com base na Tabela Price, vencendo-se a primeira trinta dias após a data da assinatura do contrato e as seguintes em igual dia dos meses subsequentes, observadas as seguintes condições:

I - juros: calculados e debitados mensalmente, à taxa mínima de seis por cento ao ano, sobre o saldo devedor previamente atualizado;

II - atualização monetária: calculada e debitada mensalmente com base na variação do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), calculado pela Fundação Getúlio Vargas, ou outro índice que vier a substituí-lo. (MINAS GERAIS, 1998).

Com base na Lei 9496/97 (BRASIL, 1997), o IGP-DI foi determinado como o índice a ser adotado para o correção monetária da dívida dos estados, incluso Minas Gerais. As origens da Dívida Fundada do Estado de Minas Gerais são provenientes dessa renegociação, cujas detalhações são descritas nas cláusulas do Contrato nº 004/98/STN/COAFI, aqui analisado. Nesse Contrato, há uma diferença em relação à Lei 9.496 de 11/09/97, no que tange à taxa de juros, pois na Cláusula 10, inciso I, esta foi firmada em 7,5% ao ano. No art. 3º II da Lei 9496/97, a taxa de Refinanciamento seria de 6,0% ao ano. No mais, as demais condições previstas no Contrato aqui abordado são idênticas àquelas previstas nessa Lei, especialmente aquelas quanto ao prazo de pagamento, sistema de

amortização e periodicidade de pagamentos, como mostrado na Cláusula 5ª a seguir, que registra:

O Estado pagará a dívida definida no parágrafo primeiro da cláusula anterior (P) em 360 (trezentos e sessenta) prestações mensais e consecutivas calculadas com base na tabela Price, vencendo-se a primeira 30 dias após a data de assinatura deste Contrato e as demais nos mesmos dias dos meses subsequentes, observando o limite de dispêndio mensal de 1/12 (um doze avos) de 13% (treze por cento) da Receita Líquida Real. (MINAS GERAIS, 1998)

Com base nessa Cláusula, a dívida confessada no Contrato de Refinanciamento tem por características básicas: Sistema Price de Amortização, prazo de 30 anos para pagamento em 360 prestações. Como ressalvado, a taxa de juros é a única diferença, em termos de condições de pagamento, entre o estabelecido no Contrato de Refinanciamento e o Contrato de Abertura de Crédito, Compra e Venda de Ações.

### **11.1 A Renegociação de 1998 e suas especificidades**

A Renegociação de 1998, cuja consolidação observa-se no Contrato nº 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998, é o ponto principal de análise para se visualizar as origens da atual dívida fundada mineira, isto é, quais passivos foram assumidos e firmados no referido contrato. Essa Renegociação veio a ocorrer por amparo da Lei Federal nº 9.496 de 11.09.1997, e também pelas Leis Estaduais: 11.966 de 01.11.1995, 12.422 de 27.12.1996, 12.462 de 07.04.1997, 12.731 de 30.12.1997, e 12.746 de 08.01.1998. A seguir, esse processo de refinanciamento será mais detalhado, com o propósito de tornar mais clarividente o assunto, a fim de que se possa analisar com mais facilidade os fatores aqui assumidos e considerados origens da dívida fundada, por ora estudada.

### **11.2 Antecedentes da Renegociação**

Nos últimos anos, vários foram os esforços por parte do Governo Federal no sentido de solucionar por definitivo os desequilíbrios fiscais dos estados, assim como de seus

bancos, Inter-American Bank (1997), World Bank (1995), Almeida (1996) e Giambiagi (1995). Essas iniciativas resultaram um conjunto de aperfeiçoamentos institucionais, a citar:

- a) Redução da capacidade de, os bancos estaduais financiarem seus acionistas controladores;
- b) A Renegociação da dívida externa dos estados (conforme a Lei 7.976/89);
- c) A Renegociação das dívidas dos estados com as instituições financeiras federais, com a colateralização das receitas tributárias das receitas tributárias próprias (Lei 8.727/93);
- d) A imposição de limites à expansão da dívida bancária dos estados; e
- e) A privatização de empresas estatais estaduais.

A argumentação favorável à privatização dos bancos estaduais é a de que a existência dos mesmos e a estrutura de incentivos que lastreavam o relacionamento entre os bancos estaduais e seus acionistas controladores comprometeram, em diversas vezes, a eficiência da política de estabilização monetária. O financiamento excessivo dos bancos estaduais a seus respectivos governos contribuíram, por exemplo, para os fracassos do Plano Cruzado em 1986 e do Plano Collor I em 1990. Durante as décadas de 1980 e 1990, os bancos estaduais ilíquidos, isto é, com insuficiência de reservas, recorreram sistematicamente a programas de recuperação do Governo Federal e aos empréstimos de liquidez do Banco Central. Mais detalhes sobre esse assunto, ver Andrade(1992) e Vasconcelos e Ogasavara (1992).

Os antecedentes aqui referidos se consolidaram nas Cláusulas do Contrato nº 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998, uma análise acurada das cláusulas do mesmo apresenta muita semelhança com as propostas emanadas do Governo Federal<sup>13</sup>, no período anterior, porém antecedente á Renegociação, isto é, a partir de 1996, época em que a dívida do Estado de Minas Gerais já se encontrava em patamares bastante elevados. A argumentação do Governo Federal como justificativa para se proceder o refinanciamento da dívida foram as seguintes:

---

<sup>13</sup> Ajuste nos Estados – Ajuste Fiscal de Minas Gerais. Ministério da Fazenda. [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br) acesso 10/11/04

- a) Estado era responsável por uma dívida mobiliária de expressivo montante que estava sendo rolada trimestralmente, incluindo juros e correção monetária. A dívida não tinha garantia de receitas próprias do Estado, e, na prática, em sua grande maioria, já se encontrava substituída por títulos de emissão do Governo Federal.
- b) Estado vinha comprometendo elevado percentual de suas receitas próprias para pagamento da dívida.
- c) Estado vinha implementando o programa de reestruturação e ajuste fiscal, com resultados já expressivos.
- d) programa de reestruturação e ajuste fiscal em implantação havia sido arquitetado apenas para o médio prazo, isto é, até finados de 1998, desprovido de qualquer definição de metas de maior prazo que assegurassem a solvência fiscal do Estado e sua capacidade de realizar investimentos.

### **11.3 Objetivos da Renegociação**

A Renegociação propositava a contenção do endividamento do Estado, já que esse estava limitando-se a rolar sua dívida, acumulando juro sobre juro, o que fez com que a dívida mobiliária mineira praticamente se quadruplicasse em 8 anos (1990-1998), sem que houvesse significativas emissões de dívidas novas. Em face desse problema, os objetivos propostos com a Renegociação eram:

- a) Servir de forte indutor aos processos de reforma do Estado e de Reforma Fiscal, e também como instrumento de reconhecimento a progressos efetivamente obtidos.
- b) Estabelecer condições que permitissem ao Estado Mineiro quitar sua dívida mobiliária, porém, com minimização dos subsídios dos subsídios por parte do Governo Federal, e com a introdução de garantias que permitissem assegurar seu pagamento.

- c) Estabelecer um mecanismo de controle<sup>14</sup> do endividamento do Estado de Minas Gerais que fosse abrangente, de implementação prática a mais simples possível, e que fosse compreensível pela sociedade e pelas forças políticas. Deveria, ainda, permitir algum grau de autonomia ao Estado Mineiro dentro de uma regra geral estabelecida;
- d) Estender o programa de ajuste fiscal do Estado, a um prazo mais longo, até que o Estado Mineiro pudesse ser considerado saneado sob o ponto de vista econômico-financeiro.

#### **11.4 Diretriz Geral para o Refinanciamento da Dívida**

- a) processo de refinanciamento da Dívida foi proposto com base nas seguintes diretrizes:
- b) Seriam elegíveis dívidas de natureza exclusivamente financeira.
- c) Dívidas já renegociadas, mesmo inseridas na diretriz “c” a seguir, não constituiria objeto de renegociação.
- d) As dívidas dos Estados deveriam ser analisadas de forma abrangente, sem a proposição de soluções *ad hoc*; ou seja, qualquer facilidade concedida a outros governos (Estados) poderia ser dada ao Estado de Minas Gerais. Ex.: descontos, regalias etc.

#### **11.5 Características do Refinanciamento**

A operação de refinanciamento da dívida de Minas Gerais com a União apresentava as seguintes características:

---

<sup>14</sup> O mecanismo de controle aqui apontado é acionado por meio da retenção de receitas correntes pelos bancos centralizadores da arrecadação, ainda que estejam privatizados, como no caso do Banco do Estado de Minas Gerais – BEMGE. Em caso de inadimplência, os protocolos assinados prevêm a retenção do Fundo de Participação dos Estados – FPE e parcela do Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços – ICMS, a ser feito automaticamente cobradas pelos bancos interventores no acordo da Renegociação da dívida. No caso do Estado de Minas Gerais, a situação é esdrúxula, já que o BEMGE foi privatizado e o Itaú, seu comprador, agirá como preposto do Tesouro Nacional, podendo intervir diretamente sobre as finanças públicas do estado mineiro como se estivéssemos numa situação colonial.

- a) Consolidação da dívida mobiliária e outras não renegociadas em contrato único, que veio a ser o Contrato nº 004/98/STN/COAFI, firmado em 18.02.1998.
- b) Pagamento imediato de um mínimo de 20% da dívida com a utilização de ativos aceitos pelo BNDES e imediatamente transferidos ao Governo Federal, com inclusão também imediata ao PND. O objetivo desse pagamento seria o de estimular o processo de privatização em nível estadual e o de reduzir o subsídio a cargo do Governo Federal. Em outras palavras, o Estado de Minas Gerais se comprometeria a abater com ativos, 20% da dívida, sendo os 80% restantes refinanciados pelo Governo Federal em até 30 anos.
- c) As condições do Refinanciamento: prazo de 30 anos, juros de 7,5% *per annum*, correção monetária pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas – FGV, com pagamentos mensais.
- d) As garantias efetivas apresentadas pelos Estados seriam suas receitas próprias e as cotas do Fundo de Participação dos Estados (FPE).

#### **11.6 Outras Características do Acordo Proposto pela União**

- a) Foi estabelecido um mecanismo de controle global do endividamento do Estado de Minas Gerais, através da relação (A)/(B), sendo:
- b) Total da dívida financeira do Estado, em todas as suas modalidades e origens (internas e externas) e:
- c) Receita Líquida Real – RLR
- d) O Estado de comprometeria a manter sempre decrescente a relação (A)/(B), de acordo com a trajetória acordada com o Governo Federal, estabelecendo-se uma data limite para que esta relação atinja o valor 1, ou seja, que a dívida total do Estado seja igual à sua receita anual líquida.
- e) O Estado ficaria impedido de emitir dívida mobiliária até que o valor da relação (A)/(B) venha a ser reduzido a 1.

- f) O acordo de refinanciamento da dívida previa a reestruturação do sistema financeiro do Estado, com base na Medida provisória nº 1415 (BRASIL, 1996), de acordo com a qual, Minas Gerais deveria privatizar o Credireal, o BEMGE, e transformar o BDMG em agência de fomento e encerrar a liquidação da MINASCAIXA.
- g) O não cumprimento dessas metas, implicaria que o refinanciamento deixaria de ser subsidiado, passando o Estado de Minas Gerais, assim, o custo de colocação da dívida mobiliária federal mais juros de mora de 1% ao ano.

### **11.7 Vantagens apresentadas referentes ao Refinanciamento da Dívida**

Para o Ministério da Fazenda, o Refinanciamento da dívida de Minas Gerais resultaria altamente positivo, tanto do ponto de vista federal quanto estadual e apontava as seguintes vantagens advindas com esse Refinanciamento proposto:

- a) Seriam definidas condições adequadas para parcela expressiva da dívida financeira do Estado.
- b) Estimulava-se o processo de privatização<sup>15</sup> e de ajuste fiscal de longo e médio prazos.
- c) Seria criado um mecanismo simples e efetivo de controle do endividamento<sup>16</sup> do Estado.

---

<sup>15</sup> A privatização de grandes bancos estaduais reduziria a probabilidade de ocorrer o financiamento excessivo aos estados no futuro. Em primeiro lugar, porque os bancos privados tendem a não realizar operações de crédito com risco elevado. Em segundo, porque a ação reguladora do Banco Central seria facilitada, na medida em que o risco sistêmico de eventuais intervenções ou liquidações de bancos estaduais problemáticos for reduzido. Nesse particular, é desejável que se aumente a interdependência de instrumentos do Banco Central, para minimizar a probabilidade de interferência política na regulação dos bancos estaduais remanescentes. Os bancos estaduais que não fossem extintos, seriam transformados em agências de fomento, como ocorreu com o BDMG e o CREDIREAL.

<sup>16</sup> As sucessivas renegociações das dívidas dos estados criaram, por um lado, um problema de perigo moral, uma vez que foi incentivado o endividamento excessivo dos estados no presente, embasado na crença de socorro financeiro no futuro. Por outro, elas contribuíram para o progressivo aperfeiçoamento dos mecanismos de controle das finanças dos estados. A Lei 7.976/89, por exemplo, autorizou o Banco do Brasil a refinar a dívida externa dos estados por um prazo de 20 anos, com carência de 5 anos e condições similares às então obtidas pela União com os credores externos. O bloqueio dos repasses dos Fundos de Participação dos Estados (FPE) foi permitido em caso de inadimplência.

- d) Estabeleceria um programa simples e efetivo de controle do endividamento do Estado.
- e) Reduzir-se-á o nível inicial de comprometimento da receita do Estado Mineiro com o pagamento da dívida.
- f) Em caso de o Estado Mineiro cumprir seu programa de ajuste, somente assim, seria premiado através do subsídio concedido pelo Governo Federal.

Essas são as especificidades da Renegociação da Dívida do estado de Minas Gerais com a União em 1998, que para serem efetivadas, precisou-se que fossem aprovadas pelas autoridades legislativas federais e estaduais. Deste modo, inicia-se uma nova etapa do endividamento de Minas Gerais, no que tange à sua dívida fundada, a partir de 1998, cuja composição é analisada no seguinte capítulo: “A composição da dívida no Contrato 004/98/STN/COAFI 18.02.98” apresentado a seguir.

## **12. A COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA NO CONTRATO 004/98/STN/COAFI 18.02.98**

Após 1995, em plena vigência do Plano Real, implementado em julho de 1994, o país experimentou uma situação marcada pela combinação de estagnação econômica acompanhada de juros elevados, os quais registraram sua influência potenciando o crescimento da dívida do setor público, em especial a do Estado de Minas Gerais. No caso desse Estado, a queda da arrecadação decorrente da estagnação econômica e dos elevados juros, originou o crescente endividamento desse Estado, o que se comprova pela sobrelevação de sua dívida mobiliária, que em valores corrigidos pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna - IGP-DI de dezembro de 1998, saltou de R\$ 3,091 bilhões em 1990, para R\$ 12,224 bilhões em junho de 1998, registrando um aumento de 295,47%. Em outras palavras, quase triplicou, conforme amostra da Tabela 9. O Contrato nº 004/98/STN/COAFI, firmado em 18.02.1998 é o instrumento, por meio do qual, houve a confissão, promessa de assunção, consolidação e refinanciamento de dívidas celebrado entre o Estado de Minas Gerais e o Governo Federal, com a interveniência do BEMGE e do Banco do Brasil S/A, nos termos da Lei Federal nº 9.496 de 11.09.1997 e também da Resolução do Senado Federal nº

99 de 1998. Por meio desse contrato supramencionado, o Estado Mineiro confessa dever a importância de R\$ 11.827.540.208,92 (onze bilhões, oitocentos e vinte e sete milhões, quinhentos e quarenta e um mil, duzentos e oito reais e noventa e dois centavos). Esse valor da dívida confessado se origina do somatório dos itens especificados na tabela 11

Tabela 11 –

## Composição da Dívida Confessada no Contrato de 18.02.1998

Valor (R\$)	Especificação
11.353.243.881,84	Dívida Mobiliária, representada por Letras Financeiras do Tesouro Estadual – LFTE
40.596.059,64	Contratos firmados com o Banco do Brasil S/A, amparados pela Resolução CMN 63/97.
281.843.159,03	Contratos firmados junto à Caixa Econômica Federal, com amparo no Voto do Conselho Monetário Nacional CMN nº 162/95
<b>Saldos devedores das operações da dívida fundada contraída junto às seguintes instituições financeiras</b>	
24.812.172,38	Dívida contraída junto ao Banco do Nordeste
5.518.299,14	Dívida contraída junto ao Banco Real
15.358.472,98	Dívida contraída junto ao Banco Unibanco
15.983.544,12	Dívida contraída junto ao Banco Excell/Econômico
9.118.556,38	Dívida contraída junto ao Banco Sudameris Brasil
10.975.559,92	Dívida contraída junto ao Banco BMG
19.216.436,80	Dívida contraída junto ao Banco Cidade
5.294.259,06	Dívida contraída junto ao Banco SRL
8.411.836,64	Dívida contraída junto ao Banco BICBANCO
2.259.929,24	Dívida contraída junto ao Banco Safra
7.609.778,46	Dívida contraída junto ao Banco Europeu
5.729.415,91	Dívida contraída junto ao Banco ABC Roma
6.033.985,59	Dívida contraída junto ao Banco Rendimento
5.492.730,80	Dívida contraída junto ao Banco Cidam
<u>10.042.130,99</u>	Dívida contraída junto ao Banco Bandeirantes
151.857.108,41	Total das Operações da dívida contraída junto às instituições acima qualificadas
<u>11.827.540.208,92</u>	Total da Dívida confessada conforme Contrato 004/98/STN/COAFI, 18.02.1998

Fonte: Contrato 004/98/STN/COAFI, de 18.02.1998, Cláusula I. MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. Contratos da dívida. Superintendência Central de Orçamento, 1998.

## 12.1 Como foi calculada a Dívida Confessada no Contrato 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998

Há uma diferença apresentada entre o total da dívida confessada no Contrato, de R\$ 11.827.540.208,92 e o valor do refinanciamento, R\$ 10.235.751.916,63, que efetuando a subtração obtém-se R\$ 50.688.156,43, de acordo a Cláusula Quarta do Contrato, essa diferença é proveniente dos custos previstos na Lei nº 9.496/97 (BRASIL, 1997). Esses custos são relativos à assunção por parte da União, do montante da correção da dívida entre o momento em que foram firmados o protocolo e o contrato 004/98/STN/COAFI. O custo para cobrir esse refinanciamento aqui tratado, foi exatamente de R\$ 1.591.788.292,29, conforme atesta o parágrafo terceiro da Cláusula Quarta do referido Contrato.

Ademais, a diferença supramencionada refere-se aos créditos de atualização monetária do IPI-Exportação do Estado junto à União, já abatidos do valor da Conta Gráfica<sup>17</sup>. Em síntese, de acordo com a Cláusula Quarta do Contrato 004/98/STN/COAFI, a dívida refinanciada ao Estado de Minas Gerais, de R\$ 10.185.063.760,20, foi calculada com a aplicação da seguinte metodologia:

$$D = V_{LFTE} + V_{BB} + V_{CEF} + V_{BANCOS} - V_{IPI}$$

Em que:

D = Dívida Refinanciada

$V_{LFTE}$  = Valor da dívida mobiliária representada por LFTE's em 31.03.1996, atualizadas pelas condições estabelecidas na Cláusula Décima do Contrato.

$V_{BB}$  = Saldo devedor dos empréstimos junto ao Banco do Brasil S/A em 21.10.1997, concedidos com amparo na Resolução CMN nº 63/67, atualizado pelas condições previstas na Cláusula Décima.

$V_{CEF}$  = Saldo devedor dos empréstimos junto à Caixa Econômica Federal em 21.10.1997, concedidos com amparo no Voto CMN 162/95 e suas alterações, atualizado pelas condições previstas na Cláusula Décima.

---

<sup>17</sup> A "conta gráfica" é um mecanismo que vigora durante um período de tempo definido, ao longo do seu período de vigência, a conta gráfica vai registrando, de comum acordo entre as partes, lançamentos a crédito e a débito de ambos os lados.

$V_{\text{BANCOS}}$  = Corresponde ao saldo devedor dos empréstimos junto ao sistema bancário em 21.10.1997, referentes a dívidas fundadas, atualizado conforme as condições previstas na Cláusula Décima.

$V_{\text{IPI}}$  = Valor proveniente dos créditos de atualização monetária do IPI – Exportação do Estado junto à União.

A Cláusula Décima do Contrato 004/98/STN/COAFI, firmado em 18.02.1998, mencionada acima, registra o seguinte, conforme transcrito *ipsis literis* do Contrato:

O ESTADO pagará à UNIÃO, por intermédio do AGENTE<sup>18</sup>, a dívida a que se refere o parágrafo primeiro da Cláusula Quarta, acrescida de:

I – atualização monetária pela variação positiva do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, ou, se este índice for extinto, por outro que vier a ser substituí-lo e,

II – juros nominais de 7,5% (sete e meio por cento) ao ano, ambos calculados sobre o saldo devedor existente e debitados no primeiro dia de cada mês, de acordo com a seguinte metodologia de cálculo: (Minas Gerais, 1998)

A metodologia definida nessa Cláusula para o cálculo da Dívida Fundada Interna do Estado de Minas Gerais junto à União, sintetiza-se na fórmula a seguir, transcrita *ipsis literis* do contrato:

$$D_1 = D_0 * Ni_1 / Ni_0 * [(1 + i/12)^n]$$

Onde,

$D_1$  = Saldo devedor atual

$D_0$  = Saldo devedor anterior

$Ni_1$  = número índice do IGP-DI do mês anterior à data para a qual se quer atualizar;

<sup>18</sup> A palavra AGENTE, faz referência ao Banco do Brasil S/A qualificado no Contrato como agente financeiro do Tesouro Nacional.

$Ni_0$  = número índice do IGP-DI do mês anterior à data da última atualização.

$i$  – juros remuneratórios à Taxa Nominal de 7,5%

$n$  = período decorrido em meses entre os saldos devedores anterior e atual.

A seguir, a Cláusula Décima-Primeira aponta que para amortizar a conta gráfica, o Estado de Minas Gerais se comprometeu à ressarcir a União com a importância de R\$ 972.887.035,23 (novecentos e setenta e dois milhões, oitocentos e oitenta e sete mil, trinta e cinco reais e vinte e três centavos), devidamente atualizados conforme o estabelecido na Cláusula Décima, já anteriormente citada.

O referido valor, na Cláusula Décima Primeira, ficou a ser amortizado conforme estabelecido a seguir:

I – Com recursos provenientes da alienação das ações do Banco do Estado de Minas Gerais S/A – BEMGE, que o Estado de Minas Gerais se comprometeu a promover até 30.11.1998, na Bolsa de Valores de Minas/Espírito Santo e Brasília (BOVMESB)<sup>19</sup>.

II – Com recursos já apurados pelo Estado de Minas Gerais, correspondentes a R\$ 116.407.786,80 (Cento e dezesseis milhões, quatrocentos e sete mil, setecentos e oitenta e seis reais e oitenta centavos), oriundos da alienação das ações do Banco de Crédito Real de Minas Gerais S/A – CREDIREAL.

III – Com recursos provenientes da alienação da CEASA /MG, que o Estado de Minas Gerais se comprometeu a promover até 30.11.1998, na Bolsa de Valores de Minas/Espírito Santo e Brasília (BOVMESB).

IV – Com recursos provenientes da alienação da CASEMG, que o Governo Mineiro se comprometeu a promover até 30.11.1998, na Bolsa de Bolsa de Valores de Minas/Espírito Santo e Brasília (BOVMESB);

<sup>19</sup> A Bolsa de Valores Minas-Espírito Santo-Brasília - BOVMESB resultou da fusão, ocorrida em 1974, da Bolsa de Valores de Minas Gerais com a Bolsa de Valores do Espírito Santo, passando a denominar-se Bolsa de Valores Minas-Espírito Santo; e da fusão, efetuada em 1976, com a Bolsa de Valores de Brasília, passando, desde, então, a denominar-se Bolsa de Valores Minas-Espírito Santo-Brasília (BOVMESB). A fusão com a Bolsa de Brasília permitiu à Bovmesb englobar, também os estados de Goiás, Mato Grosso do Sul, Rondônia e Tocantins.

A Bovmesb funciona ininterruptamente desde 27 de junho de 1947, mas foi fundada oficialmente em 29 de setembro de 1914 como Bolsa de Fundos Públicos de Minas Gerais. Em maio de 1948 adotou a denominação de Bolsa de Valores de Minas Gerais, alterada depois em razão das fusões. Atualmente, a BOVMESB conta com 14 corretoras membros que operam no mercado nacional de valores mobiliários, através do sistema eletrônico da Bovespa, o MEGA BOLSA.

Referência: Conheça a Bolsa - <http://www.bovmesb.com.br/> acesso em 11/11/2004.

V – Com créditos securitizados, debêntures Siderbrás e Títulos da Dívida Agrária registrados sob a forma escritural junto à Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos – CETIP, pelo valor presente, calculado à taxa de desconto de 12% (doze por cento) ao ano.

VI – Com créditos que tenham sido objeto da novação<sup>20</sup> a que se refere a Medida Provisória nº 1.635-18, de 12.02.1998, pelo valor presente, calculado à taxa de desconto de 12% (doze por cento) ao ano.

De acordo com o disposto na cláusula Décima Quinta do Contrato, o Estado de Minas Gerais pagará ao Agente, na mesma data da exigibilidade das prestações mensais. Uma Comissão de Administração poderá ser empregada para apurar os saldos devedores atualizados no primeiro dia de cada mês observados os seguintes percentuais e valores:

Tabela 12

Índices para corrigir o saldo devedor de parcelas, a ser empregado pela Comissão de Administração

Índice de Atualização Anual (%)	Valores sobre os quais incidirá
0,1	Sobre a parcela do saldo devedor até R\$ 100.000.000,00
0,05	Entre R\$ 100.000.000,01 e R\$ 200.000.000,00
0,025	Entre R\$ 200.000.000,01 e R\$ 500.000.000,00
0,020	Entre R\$ 500.000.000,01 e R\$ 1.000.000.000,00

Fonte: Cláusula 15ª - Contrato 004/98/STN/COAFI 18.02.1998.

MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. **Contratos da dívida**. Superintendência Central de Orçamento, 1998.

Para casos em que a parcela do saldo devedor exceder a R\$ 1 bilhão, não incidirá Comissão de Administração (§ 1 Cláusula Quinta). Por fim, a União se comprometeu a conceder financiamento ao Estado de Minas Gerais para reduzir sua presença do setor público estadual na atividade financeira bancária. E essa concessão, de fato foi feita, pois, em

<sup>20</sup> Novação é o processo pelo qual se promove a substituição de uma nova obrigação por uma velha, ou seja, ocorre a anulação de dívida na qual a dívida é retirada do balanço mas não é cancelada.

08.05.1998 foi firmado, entre o Estado de Minas Gerais e a União um outro contrato, o Contrato de Abertura de Crédito e de Compra e Venda de Ações, segundo disposto no *caput* da Cláusula Primeira do mesmo, a União concedeu ao Estado de Minas Gerais um empréstimo de R\$ 4.344.336.000,00 (Quatro bilhões, trezentos e quarenta e quatro milhõzentos e quarenta e quatro milhõl reais), a serem destinados ao saneamento e posterior privatização do sistema financeiro bancário de Minas Gerais, nos termos da Medida Provisória nº 1.654- 23/98. Em outros termos, a dívida contratual interna, que se tornou a atual dívida fundada do Estado de Minas Gerais, de R\$ 11.827.540.208,92 foi acrescida de R\$ 4.344.336.000,00, passando a ser de R\$ 16.171.876.208,92.

Nessa época, segundo Guimarães (2003, p. 71), “o sistema financeiro bancário do Estado de Minas Gerais, era apontado como uma das principais causas dos desequilíbrios das finanças dos estados.” Sendo essa uma das razões dentre as várias, alegadas em prol de sua privatização.

### **13. A DESTINAÇÃO DOS RECURSOS OBTIDOS COM BASE NO CONTRATO DE 08.05.1998**

Conforme atesta a Cláusula Primeira desse Contrato, de 08.05.1998, os recursos emprestados pelo Governo Federal foram utilizados exclusiva e obrigatoriamente da seguinte forma:

R\$ 1.561.000.000,00 ( hum bilhão, quinhentos e sessenta e um milhões de reais) foram destinados exclusivamente aos seguintes ajustes prévios imprescindíveis à privatização do Banco do Estado de Minas Gerais – BEMGE, a tabela 13 aponta como foram distribuídos esses recursos:

Tabela 13

Detalhamento da distribuição dos recursos destinados ao saneamento e privatização do BEMGE – 1998

Valor (R\$)	Destinação
310.000.000,00	Constituição de fundo para aposentadoria móvel complementar vitalícia
383.000.000,00	Aquisição de direitos creditórios das carteiras de crédito
7.700.000,00	Compra de bens do BEMGE, não de uso próprio
250.000.000,00	Aquisição de ativos do BEMGE, representados por Notas Promissórias de emissão da Minas Participações, S.A.
150.000.000,00	Constituição de fundo para contingências físicas e tributárias do BEMGE
460.000.000,00	Recomposição patrimonial
1.561.000.000,00	Total destinado aos ajustes prévios para a privatização do BEMGE

Fonte: Inciso I, alíneas "a" a "f" da Cláusula Primeira do Contrato de Abertura de Crédito e de Compra e Venda de Ações.

MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. **Contratos da dívida**. Superintendência Central de Orçamento, 1998.

R\$ 1.017.000.000,00 (hum bilhão e dezessete milhões de reais), foram destinados ao Banco do Desenvolvimento de Minas Gerais – BDMG, para a liquidação de obrigações contraídas no Processo de Privatização do CREDIREAL e necessário á sua transformação em agência de fomento, a seguir detalhado:

Tabela 14

Detalhamento da distribuição dos recursos destinados ao saneamento e privatização do BDMG

Valor (R\$)	Destinação
35.000.000,00	Recomposição patrimonial
105.000.000,00	Constituição de fundo de liquidez da agência de fomento
877.000.000,00	Liquidação de dívidas junto ao BACEN – Banco Central
1.017.000.000,00	Total destinado aos ajustes prévios para a privatização do BDMG

Fonte: Inciso II, alíneas “a” e “b” da Cláusula Primeira do Contrato de Abertura de Crédito e de Compra e Venda de Ações.

MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. **Contratos da dívida**. Superintendência Central de Orçamento, 1998.

III – R\$ 1.420.000.000,00 (hum bilhão, quatrocentos e vinte milhões de reais) destinados ao pagamento das seguintes obrigações da MINASCAIXA, conforme detalhado na tabela CCC a seguir:

Tabela 15

Detalhamento da distribuição dos recursos destinados ao saneamento e privatização da MINASCAIXA

Valor (R\$)	Destinação
600.000.000,00	Quitar obrigações junto à CEF
313.000.000,00	Quitar obrigações junto ao BACEN
507.000.000,00	Quitar obrigações junto à Reserva Monetária
1.420.000.000,00	Total destinado ao ajuste e saneamento e privatização da MINASCAIXA

Fonte: Inciso III, alíneas “a”, “b” e “c” da Clausula I do Contrato de Abertura de Crédito e de Compra e Venda de Ações.

MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. **Contratos da dívida**. Superintendência Central de Orçamento, 1998.

IV – R\$ 346.336.000,00 (trezentos e quarenta e seis milhões, trezentos e trinta e seis mil reais) destinados ao pagamento de obrigações do Estado junto à CEF, contratadas com amparo no Voto CMN 162/95, combinado com o Voto CMN 040/97, para viabilizar o processo de privatização do EMG/CREDIREAL.

Assim, o valor total tomado em empréstimo, sintetizando, ficou como exposto a seguir:

Tabela 16

Saneamento e privatização dos Bancos Estaduais Mineiros

Banco	Valores em (R\$)
BEMGE	1.561.000.000,00
BDMG	1.017.000.000,00
MINASCAIXA	1.420.000.000,00
EMG/CREDIREAL	346.336.000,00
<b>Total</b>	<b>4.344.336.000,00</b>

Fonte: da Clausula I do Contrato de Abertura de Crédito e de Compra e Venda de Ações

MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. **Contratos da dívida**. Superintendência Central de Orçamento, 1998.

Como foi demonstrado, a dívida fundada mineira foi acrescida de R\$ 4,34 bilhões de reais em 08.05.1998, que juntamente com os 11.827.540.208,92 – Contrato 004/98/STN/COAFI. Estes recursos foram empregados com fins predominantemente financeiros, isto é, os recursos contraídos nesta dívida, confessada no refinanciamento não foi destinada para fins sociais. Como pôde ser demonstrado, os R\$ 4,34 bilhões foram empregados essencialmente para fins de saneamento e privatização. Estes recursos não foram contraídos para investimentos em infraestrutura, saúde, educação etc... Quanto aos R\$ 11,82 bilhões do Contrato de 18.02.1998, sua maior parte foi advinda da rolagem da dívida, assim reafirmando o caráter predominantemente financeiro da dívida.

#### 14. A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA INTERNA FUNDADA DE MINAS GERAIS APÓS A RENEGOCIAÇÃO DE 1998

O crescimento rápido da dívida fundada interna mineira desde a Renegociação da Dívida no início de 1998, é consequência direta da taxa de juros nominais de 7,5% *per annum* mais a correção monetária feita através do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna - IGP-DI. O propósito da Renegociação era, por meio da correção da dívida pela taxa de juros de 7,5% a.a. e o índice supracitado, reduzir seu crescimento que, até 1998 crescia influenciada pela taxa SELIC. No final de 1998, de acordo com Riani e Andrade (2002, p. 11) a dívida fundada do Estado de Minas Gerais em 31.12.1998 montava R\$ 17,815 bilhões de reais, provenientes do acréscimo de juros e da correção monetária sobre o total financiado em 08 de maio daquele ano, que foi de R\$ 16.171.876.208,92. Este total advém do valor financiado pelo Contrato 004/98/STN/COAFI firmado em 18.12.1998, e do Contrato de Abertura de Crédito e de Compra e Venda de Ações firmado em 08.05.1998, conforme detalhado a seguir na tabela 17;

Tabela 17

Valor das dívidas contratadas nos contratos de renegociação de fevereiro e maio de 1998

Contrato	Valor Financiado(R\$)	Total (R\$)
004/98/STN/COAFI	11.827.540.208,92	11.827.540.208,92
Contrato de Abertura de Crédito e Compra de Ações	4.344.336.000,00	4.344.336.000,00
		16.171.876.208,92

Fonte: Cálculos do autor

O valor citado por Riani e Andrade (2002, p.11), de R\$ 17,815 bilhões de reais, corresponde ao valor total assumido nos contratos de renegociação de 1998 mais os juros de 7,5% e a correção pelo IGP-DI. Segundo o mesmo autor, em 31.12.1998 o estado pagou R\$ 772 milhões de reais referentes à conta gráfica e aos empréstimos de saneamento dos bancos. Justamente este valor, de R\$ 17,815 bilhões de reais resultou na atual dívida pública fundada

do estado de Minas Gerais que já alcança R\$ 41.534.570.046,13 de acordo com a divulgação mais recente, dos balanços de setembro de 2004 da SEF/MG.

O propósito maior da renegociação, que era frear o processo de endividamento do Estado de Minas Gerais, assim como o de todos os demais estados da federação não foi bem sucedido como almejado. Tendo por base os números do estoque da dívida, destacados na tabela 18, demonstram que as trajetórias da dívida pública fundada mineira, com ou sem a renegociação, apresentam valores muito próximos, considerando o estoque da dívida refinanciada, se não tivesse sido feita a renegociação, alcançaria em 31/12/01 o montante de R\$ 23.950 bilhões. O cálculo foi realizado por Riani e Andrade (2002). Isto mostra que, do ponto de vista do estoque, com as incorporações que foram feitas, o estado teve pouco benefício financeiros com o processo de renegociação. Situação similar pode ser apontada quando se analisa o estoque total da dívida referente ao Contrato 004/98/STN/COAFI, que com a renegociação atingiu em 31/12/01 o montante de R\$ 24.227 milhões; maior do que seria o estoque final sem a renegociação (R\$ 23.950 bilhões), segundo cálculos de Riani e Andrade (2002; p. 16).

Tabela 18

Minas Gerais – Estoque da Dívida Com e Sem Negociação 18/02/98 – 31/12/01 – Valores Correntes em R\$ milhões

Dívida	18.02.98	31.12.98	31.12.99	31.12.00	31.12.01
1. Dívida refinanciada <sup>1</sup>					
1.1. Sem renegociação	11.827	14.000	17.522	20.494	23.950
1.2. Com renegociação	11.827	14.850	18.809	21.139	24.227
2. Diferença (1.2 – 1.1)	0	850	1.287	645	277
3. Diferença Percentual (1.2/1.1)	0	6,07	7,35	3,15	1,16

Fonte: RIANI, Flávio & ANDRADE, Silvana Maria Mendonça. **A Evolução Recente e a Renegociação da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais**. Anais do X Seminário sobre a Economia Mineira [Procedente do 10º Seminário sobre a Economia Mineira] Cedeplar, Universidade Federal de Minas Gerais, 2002 p. 16

<sup>1</sup> A dívida analisada neste caso é a refinanciada pelo Contrato 004/98STN/COAFI

A análise acima, com base em dados extraídos de Riani e Andrade (2002), apontam que a dívida contratada do estado de Minas Gerais que se tornou a Dívida Fundada atual teria crescido menos, caso fosse continuado o processo de endividamento anterior, via emissão de títulos. Isso sugere que o desembolso do Estado para cumprir obrigações financeiras da dívida poderia ter sido menor. É importante ter em mente que esse acentuado crescimento da dívida fundada de Minas Gerais é compatível com a política de juros elevados do país, apesar de não ter sido corrigida pela taxa SELIC<sup>21</sup>. Observa-se que o propósito maior da Renegociação de 1998, sustentado pelo Governo Federal, da contenção do crescimento elevado da dívida dos estados, em especial o da dívida fundada de Minas Gerais, não foi bem sucedido.

## 15. O CUSTO DA DÍVIDA PARA O ESTADO DE MINAS GERAIS

A Lei nº 9496/97 (BRASIL,1997) estabeleceu parâmetros e critérios para disciplinar a Renegociação da Dívida. Essa parte constituiu um programa de ajuste fiscal dos Estados, destinado a fixar metas para a dívida financeira, o resultado primário, as despesas de pessoal, os investimentos, a arrecadação de receitas próprias e a privatização. Portanto, o conteúdo do Contrato de Refinanciamento da Dívida 004/98/STN/COAFI, foi baseado no disposto nessa Lei. A mesma estabelece que os pagamentos das prestações da dívida renegociada são garantidos pela vinculação das receitas próprias dos estados e dos repasses do Fundo de Participação dos Estados (FPE), recursos esses que podem ser bloqueados em caso de inadimplência. Mas essa Lei trata também do custo da dívida, quando em seu artigo 3, incisos I e II, estabelece a adoção de juros de 6% ao ano mais a correção monetária através do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI da Fundação Getúlio Vargas - FGV ou outro índice que vier a substituí-lo.

---

<sup>21</sup> Foi criado em 1979, o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – SELIC. A taxa Selic é o resultado da média diária das negociações dos títulos públicos federais. Por exemplo, num determinado dia foram realizadas duas operações com títulos públicos. A primeira pagou uma taxa de 16% ao ano. A segunda pagou mais: 16,2% ao ano. A taxa Selic neste dia será de 16,1% ao ano. Destina-se ao registro de títulos e de depósitos interfinanceiros por meio de equipamento eletrônico de teleprocessamento, em contas gráficas abertas em nome de seus participantes, bem como ao processamento, utilizando-se o mesmo mecanismo, de operações de movimentação, resgate, ofertas públicas e respectivas liquidações financeiras.

### 15.1 A taxa de juros da Dívida Fundada de Minas Gerais

A taxa de juros adotada para a Dívida Pública Interna Fundada do Estado de Minas Gerais é advinda do subsídio implícito na Renegociação, resultante da diferença entre a Taxa de Juros Contratual e a taxa de juros de mercado (SELIC). Apesar do estabelecido no inciso I do art. 3 (Lei 9496/97), determinando uma taxa de 6% para o refinanciamento da dívida dos estados, aponta-se que a dívida pública interna fundada do estado de Minas Gerais foi renegociada, em sua maior parte, a juros nominais de 7,5% *per annum* e a outra parte remanescente a juros de 6% a.a., e isso faz uma grande diferença, ao se tratar da evolução da dívida conforme apresentado na tabela 19 a seguir:

Tabela 19

Crescimento da dívida em relação à taxa de juros contratada

Crescimento da Dívida (%)	Taxa de juros contratada	Tempo necessário em anos
200%	6,0% a.a.	12 anos
200%	7,5% a.a.	9 anos e 7 meses

Fonte: Cálculos do autor

Observe que uma diferença de 1,5% pode implicar numa economia de 29 prestações da dívida, considerando o período em que se dobrará o principal da dívida, ou seja, sofreria um aumento de 200%. A dívida fundada interna mineira atual tem sua composição definida pelos seguintes contratos: O Contrato nº 004/98/STN/COAFI firmado em 18.02.1998, também denominado Contrato de Refinanciamento, e o Contrato de Abertura de Crédito e Compra de Ações, assinado em 08.05.1998. tratando-se da taxa de juros a ser utilizada na atualização da dívida a que ambos os dois contratos registram se encontra sintetizado na tabela 20, conforme apresentado a seguir:

Tabela 20

## Valor, Proporção e atualização da dívida contratada em 1998

Valores correntes (R\$)	% sobre o total	Atualização
11.827.540.208,92	63,27	7,5% a.a. + IGP-DI
<u>4.344.336.000,00</u>	36,73	6,0% a.a. + IGP-DI
16.171.876.208,92	100,00	

Fonte: Cláusulas 10 e 23 do Contrato 004/98/STN/COAFI e Cláusula I do Contrato de Abertura de Crédito e Compra de ações. MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. **Contratos da dívida**. Superintendência Central de Orçamento, 1998.

Tanto para a dívida do Contrato 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998, quanto para a dívida confessada no Contrato de Abertura de Crédito e Compra de Ações, foram estabelecidos prazos de 360 meses ou 30 anos, para o pagamento, amortização pelo Sistema Price<sup>22</sup> e pagamentos mensalizados. No tocante à taxa de juros de 6,0% a.a. para a Dívida do Contrato de Abertura de Crédito e Compra de Ações, foi prevista no artigo 3º, inciso I da Lei 9496 de 11/09/97 e em seguida, na Cláusula 23 § II do Contrato de Refinanciamento, que assim estabeleceu:

O saldo devedor do financiamento previsto no *caput*<sup>23</sup> será regido pelas mesmas condições previstas neste Instrumento para a parcela (P), exceto quanto à taxa de juros, que, para a

<sup>22</sup> Amortização é um processo de extinção de uma dívida através de pagamentos periódicos, que são realizados em função de um planejamento, de modo que cada prestação corresponde à soma do reembolso do Capital ou do pagamento dos juros do saldo devedor, podendo ser o reembolso de ambos, sendo que os juros são sempre calculados sobre o saldo devedor. O Sistema Francês ou PRICE, de amortização define-se por aquele em que os pagamentos (prestações) são iguais, inicia-se com uma amortização menor e conseqüentemente um juro maior na primeira prestação. Nas prestações seguintes a amortização vai crescendo e o juro diminuindo. As prestações têm igual valor durante todo o período de amortização.

<sup>23</sup> Refere-se ao disposto no *caput* da Cláusula 23ª do Contrato de Refinanciamento, que assegura um aporte de recursos financeiros a ser transferido pela União ao Estado de Minas Gerais, para que esse estado realizasse o saneamento e a privatização de seus bancos estaduais. A transferência desses recursos foi registrada no Contrato de Abertura de Crédito, Compra e Venda de Ações de 08.05.1998, em sua Cláusula I, no valor de R\$ 4.344.336.000,00, cuja taxa de juros de 6% *per annum* é definida no item I do preâmbulo desse Contrato que assegura: A União se comprometeu a conceder financiamento ao Estado de Minas Gerais, com vistas a propiciar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária, nos termos da Medida Provisória nº 1.654-23/98, conforme estipulado na Cláusula 23ª do Contrato de Refinanciamento, ou Contrato nº 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998.

operação de que trata esta Cláusula é estipulada em 6% (seis por cento) ao ano. (Minas Gerais, 1998)

Aqui defronta-se com a seguinte situação, a dívida refinanciada através do Contrato nº 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998 é acrescida de 7,5% de juros nominais *per annum*. Mas a outra dívida, originada pela Transferência da União ao Estado de Minas Gerais para que este pudesse promover o saneamento e a privatização do sistema financeiro estadual, se eleva em 6% ao ano. Então que taxa de juros incide sobre a Dívida Pública Interna Fundada de Minas Gerais?

Com o propósito de responder á essa pergunta e facilitar a análise empreendida neste trabalho a partir desse ponto, optou-se por calcular uma média aritmética ponderada das duas taxas de juros para se ter uma taxa única, de modo a facilitar os cálculos que se fazem necessários daqui por diante. Para tanto, calculou-se a média ponderada das duas taxas de juros, considerando a proporção de cada dívida sobre o total do valor financiado nos dois Contratos em 1998, como os pesos a serem balizados pelas respectivas taxas, como apresentado na tabela 21 a seguir:

Tabela 21

Média Ponderada das taxas de juros em relação ao peso de cada dívida

Taxa de juros nominais (a.a.)	Proporção de cada dívida (%) Pesos
7,50	63,27
<u>6,00</u>	<u>36,73</u>
6,95	Taxa média ponderada resultante das duas taxas em relação aos pesos das dívidas por elas atualizadas

Fonte: Tabela 20. - Cálculos do autor

Para maiores referências sobre o assunto, Guimarães (2003) e Riani e Andrade (2002) também abordam a questão concernente à diferença entre essas duas taxas. Assim, a

taxa de juros nominais anual que incide sobre o principal<sup>24</sup> da dívida pública interna fundada do Estado de Minas Gerais é de 6,95% a.a.. Ressalta-se que a taxa de 7,5% a.a. é incidente sobre a dívida refinanciada, porém, o principal da dívida fundada não é composto apenas por ela, é preciso considerar a outra, corrigida a 6,0% ao ano. Agora, sabendo a taxa que incide sobre o principal da dívida fundada, é possível calcular, até que ponto a taxa de juros contratada influenciou o crescimento da dívida.

Tabela 22

Impacto da taxa média de juros contratada sobre o crescimento da dívida

Ano	Taxa de juros (%) a.a. acumulada
1999	6,95
2000	14,38
2001	22,33
2002	30,83
2003	39,93

Fonte: Cálculos do autor

Com base nos dados da tabela 22, infere-se que, se o Governo não estivesse pagando as obrigações da dívida, o máximo que a taxa de juros impactaria seu crescimento, de 1999 a 2003 seria de 40%, nada mais que isso. Observa-se que a taxa de juros influenciou a evolução da dívida fundada, mas o crescimento explosivo da dívida certamente, outra variável é responsável por ele. Esta, á a correção monetária pelo IGP-DI, conforme será tratado no capítulo a seguir; Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna

<sup>24</sup> É o mesmo que Capital Inicial, isto é, a quantia tomada emprestada ou refinanciada, sobre a qual incidirão os juros mais a correção monetária, conforme estabelecido em contrato.

## 15.2 Índice Geral De Preços – Disponibilidade Interna

### 15.2.1 Definição

É um índice de preços calculado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas - FGV. De acordo com Sandroni (1999), o termo “índice de preços” se refere a um número que permite acompanhar a evolução do preço de um determinado produto ou de uma cesta de produtos, no tempo. A taxa de inflação, tradicionalmente chamada por índice de inflação, expressa a variação de um número índice que é calculado a partir da média ponderada de preços de vários bens previamente estabelecidos por um Instituto de Pesquisa. Neste sentido, o “câmbio” nada mais é do que a variação do preço de uma moeda estrangeira, em geral o dólar, podendo, igualmente, ser transformado em um número índice, cuja variação tradicionalmente é denominada variação cambial.

O Índice Geral de Preços no conceito Disponibilidade Interna, procura medir os preços que afetam diretamente as unidades econômicas situadas dentro do território brasileiro. Das ponderações é excluída a parte do produto interno que é exportada (no conceito Oferta Global, a parte do produto que é exportada é considerada).

### 15.2.2 A composição do IGP-DI

Este índice de preços é uma média aritmética ponderada composta pelos seguintes sub-índices:

Índice de Preços no Atacado (IPA) – sub-índice que mede os preços praticados do mercado atacadista e representa 60% do IGP-DI. Dito de outro modo, o IPA tem peso 6 na ponderação.

Índice de Preços ao Consumidor (IPC) – a coleta de dados ocorre nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro, dentre as famílias com renda entre 1 e 33 salários mínimos.

Representa 30% do IGP-DI, ou seja, é atribuído a ele peso 3 no cálculo da ponderação.

Índice Nacional de Construção Civil (INCC) – sub-índice de acordo com o qual são avaliados os preços no setor de construção civil, não só de materiais como de mão-de-obra, representa 10% do IGP-DI, isto é, tem peso 1 na composição do índice.

### 15.2.3 Período de Apuração

O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) se refere ao mês “cheio”, ou seja, o período de coleta abrange, do primeiro ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia do mês posterior. O IGP-DI foi criado em 1947 com o objetivo de balizar o comportamento de preços em geral na Economia.

### 15.3 Nota explicativa sobre o IGP-DI

Este índice foi lançado em 1947 pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), da Fundação Getúlio Vargas (FGV), mas calculado retroativamente a 1944, o IGP, assim como era chamado inicialmente, foi idealizado como um indicador abrangente do comportamento dos preços, à semelhança de um deflator do PIB (Produto Interno Bruto). Segundo o Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), o IGP-DI foi criado com a finalidade de “registrar o ritmo evolutivo de preços como síntese da inflação nacional”.

O Índice Geral de Preços – IGP, sua primeira denominação, começou a ser calculado conjuntamente com os primeiros índices divulgados pela Conjuntura Econômica. Até 1949, era calculado como média do índice de preços por atacado e índice de custo de vida no Rio de Janeiro. A partir de 1950, passou a contar com mais um componente: o índice de custo da construção no Rio de Janeiro. Esse índice foi calculado, inicialmente, com finalidade bem específica: deflacionar o índice mensal da evolução dos negócios, que era um indexador obtido a partir da arrecadação do Imposto sobre vendas e Consignações (atual ICMS) e da compensação de cheques.

Quando se introduziu a correção monetária no Brasil, em meados dos anos 1960, esse índice passou a ser usado para a correção de conjunto bastante grande de operações, sobretudo correção de valores de contratos de obras públicas. Por essa razão, mesmo quando a FGV decidiu descontinuar o cálculo do índice da evolução dos negócios, não pôde descontinuar a publicação do índice geral de preços.

Com o passar do tempo, o IGP foi ganhando variantes. Em 1969, foram introduzidos os conceitos de Disponibilidade Interna (DI) e Oferta Global (OG). No primeiro caso, subtraía-se das ponderações de cada produto do IPA a fração correspondente às exportações. Este procedimento tinha por objetivo amortecer, por vezes intensas, que não se originassem de problemas domésticos de oferta e demanda. No conceito OG não se efetuava tal ajuste.

Estas diferenças de critério de ponderação foram extintas em 1996. Mesmo assim, foram mantidas as terminações DI e OG para distinguir as duas formas de apresentação do IPA. O IPA-DI, que compõe o IGP-DI, classifica os itens que o compõe de acordo com o tipo de uso. As duas classes principais são: bens de consumo e bens de produção. Já o IPA-OG tem sua estrutura baseada na origem de cada item. Seus dois grupamentos principais são: produtos agrícolas e produtos industriais.

Nas várias modificações de diagramação da “Conjuntura”, a FGV viu-se obrigada a manter inclusive esse índice situado na mesma posição nas tabelas de apresentação, pois o uso do índice se tornou de tal forma difundido e popularizado, que a maioria dos contratos e portarias passou a se referir à coluna em que era (e ainda é) publicado – coluna 2 – sem mencionar sequer seu nome (IGP-DI).

A escolha dos três componentes da “coluna 2” se deve ao fato dessas três atividades (operações em geral, preços de varejo e construção civil) representarem o conjunto de operações realizadas no País. A ponderação representa a importância relativa de cada tipo de operação na formação da despesa interna bruta; produção, transporte e comercialização a grosso de bens de consumo e de produção (representados pelo IPA): 60%. Valor adicionado pelo setor varejista e pelos serviços de consumo (representados pelo índice do custo de vida): 30%; e valor adicionado pela indústria de construção civil: 10%.

Atualmente, a FGV estabelece, todo ano, um calendário de divulgação do IGP-DI que pode ser conhecido no sítio eletrônico: <http://www.fgv.br/IBRE/DGD>. Em quase seis décadas de existência, o IGP-DI teve ampliada consideravelmente sua cobertura geográfica.

No início, tanto os custos de construção quanto os preços ao consumidor eram apurados somente na cidade do Rio de Janeiro. Hoje, computam preços em 12 capitais brasileiras.

Nos dias atuais, o IGP-DI se encontra entre os indicadores econômicos mais amplamente noticiados. É utilizado como referencial para fixação de preços e valores financeiros. Contratos de aluguéis residenciais e comerciais, tarifas de serviços públicos, dívidas de estados com a União, orçamento do Governo Federal, valem-se do IGP-DI para a permanente atualização de seus valores.

Entretanto, o IGP-DI tem sido alvo de fortes críticas por ter se elevado muito acima da média dos outros índices e ainda assim continua sendo adotado para a indexação de dívidas do setor público. Desde 2002 para cá, nota-se uma grande divergência ou distanciamento da linha de evolução do IGP-DI em relação aos outros índices adotados no País. Inclusive, o crescimento espantoso da Dívida Pública Interna Fundada do Estado de Minas Gerais, é aqui, atribuído, em sua maior parte, a esse índice.

#### **15.4 Indexação pelo IGP-DI – A causa principal do crescimento da dívida**

O indexador a ser adotado para atualizar uma dívida contratada é uma decisão por demais séria, que demanda estudos minuciosos e aprofundados acerca do cenário macroeconômico por vir, pois o ônus da adoção de um indexador inadequado recai sobre o tomador dos recursos que terá que fazer o desembolso necessário para cobrir a atualização.

No que tange aos contratos da dívida, cabe enfatizar as conseqüências do uso do IGP-DI no reajuste do principal juntamente com a taxa de juros. As conseqüências da utilização desse indexador vão além do ônus adicional imposto à sociedade, à medida que há menor disponibilidade de recursos para serem investidos em políticas públicas sociais, e que devem ser canalizados para o cumprimento das obrigações contratadas da dívida. Sendo esse indexador utilizado para reajustar a dívida pública, sua elevação acima da média implica num maior endividamento do setor público. Em face desse quadro, é inadmissível ignorar que a utilização do IGP-DI como indexador de ativos financeiros e contratos do Governo não contribui para o funcionamento eficiente da economia e cria dificuldades à execução da política econômica. Cabe, portanto, proceder à sua substituição. No caso dos ativos financeiros, o indexador natural é o Índice de Preços ao Consumidor (possivelmente o IPCA). Este é o procedimento adotado no caso dos Treasury Inflation-Indexed Securities, do Tesouro

Norte-Americano, e dos Index-Linked Treasury Stocks, do Tesouro Britânico. No que tange aos contratos, não há evidentemente nenhuma razão para a existência de um indexador padrão. Em alguns casos, o indexador adequado poderá ser um índice de preços ao consumidor, em outros, caberá definir um indexador *ad hoc*.

Em 16.08.2004, quando da realização do III Fórum Brasileiro sobre a Reforma do Estado, em Salvador/BA, a Secretaria do Planejamento da Bahia reportou em seu sítio eletrônico a desindexação da economia como um dos temas relevantes discutidos entre o então Secretário de Planejamento daquele estado; Armando Ravena e o economista Paulo Rabelo de Castro, dono único da Agência Nacional de Classificação de Risco, a SR Rating (Bahia, 2004). Nessa ocasião, Rabelo de Castro advertiu que o IGP-DI é um índice inadequado para indexar a dívida pública:

Todos os países emergentes e avançados, quando usam algum índice com essa finalidade<sup>25</sup>, utilizam um índice de preços ao consumidor expurgado de tarifas públicas e de outros preços de bens regulados, jamais um índice misto como é o caso do IGP-DI. (Bahia, 2004).

Desde a década de 1970, até os dias atuais o IGP-DI vem sendo usado para indexar dívidas de estados com a União, orçamentos do Governo Federal e até mesmo tarifas de serviços públicos. Em 1998, quando da Renegociação da Dívida mineira com a União, que é atualmente a atual dívida interna fundada, não foi diferente. O IGP-DI foi adotado para indexar os contratos. Naquele ano, esse índice apresentou o desempenho descrito na tabela 23 a seguir:

---

<sup>25</sup> A finalidade aqui referida é a indexação de contratos financeiros do Governo, ou melhor, a indexação de contratos da dívida pública.

Tabela 23

## Comparativo IGP-DI com outros índices – 1998

Índice	Variação anual (%)
INPC <sup>26</sup> (IBGE)	2,49
IGP-DI (FGV)	1,70
IPC (FGV)	1,66
IPCA <sup>27</sup> (IBGE)	1,65
IPC <sup>28</sup> (FIPE)	-1,79

Fonte: Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro. Vol. 58. n. 9 set/2004

Observe que o desempenho do IGP-DI em 1998, que registrou uma variação de 1,7% comparado aos demais índices apresentados, não poderia ser considerado a melhor escolha. Porém, a Lei nº 9.496 de 11/09/97 estabelecia em seu art. 3º, II que o IGP-DI seria o índice para indexar os contratos da dívida: Contrato nº 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998 e o

<sup>26</sup> **INPC (IBGE)** - Índice nacional de Preços ao Consumidor. Índice calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, com o objetivo de balizar os reajustes de salário. O universo de pesquisa é composto de pessoas que ganham de 1 a 8 salários mínimos nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do Município de Goiânia. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (33,10%), Artigos de Residência (8,85%), Habitação (12,53%), Transportes e Comunicação (11,44%), Vestuário (13,16%), Saúde e Cuidados Pessoais (7,56%) e Despesas Pessoais (13,36%). O período de coleta vai do primeiro dia do mês ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 15 do mês posterior. O INPC deu origem ao IPCA e, posteriormente, ao IPC-IBGE.

<sup>27</sup> **IPCA (IBGE)** - Índice de Preços ao Consumidor Amplo. Índice calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, com o objetivo de corrigir os balanços e demonstrações financeiras trimestrais e semestrais das companhias abertas. O universo de pesquisa é composto de pessoas que ganham de 1 à 40 salários mínimos nas regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do Município de Goiânia. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (25,21%), Artigos de Residência (8,09%), Habitação (10,91%), Transportes e Comunicação (18,77%), Vestuário (12,49%), Saúde e Cuidados Pessoais (8,85%) e Despesas Pessoais (15,68%). O período de coleta vai do primeiro dia do mês ao último dia do mês de referência e a divulgação ocorre próxima ao dia 15 do mês posterior.

<sup>28</sup> **IPC (FIPE)** - Índice de Preços ao Consumidor. A Lei que instituiu o salário mínimo determinava a regionalização dos reajustes salariais e indicava, como referência, os menores salários pagos por empresas e outras entidades, inclusive serviço público, em cada região. Dentro desse espírito, foi instituído o primeiro índice regional de custo de vida no Brasil em 1936, pela subdivisão de Documentação Social e Estatística da Prefeitura de São Paulo. Em 1970, o Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo passou a calcular esse índice, que foi então estendido, para abranger a “classe modal” (i.e. mais freqüente) da população da Grande São Paulo com o universo de pessoas que auferem de 2 a 6 salários mínimos. A composição dos grupos de despesas para o cálculo do índice é o seguinte: Alimentação (30,81%), Despesas Pessoais (12,52%), Habitação (26,52%), Transportes (12,97%), Vestuário (8,65%), Saúde e Cuidados Pessoais (4,58%) e Educação (3,95%). Esse índice foi criado pela Prefeitura do Município de São Paulo com o objetivo de reajustar os salários dos servidores municipais. O período de coleta vai desde o primeiro dia de cada mês até o último dia do mesmo e a divulgação ocorre próximo ao dia 10 do mês subsequente ao da coleta. Semanalmente, ocorrem divulgações prévias, chamadas *quadrissemanais* que simplesmente comparam os preços das quatro últimas semanas apuradas, em relação às quatro semanas imediatamente anteriores, aferindo um índice mensalizado para cada semana do mês.

Contrato de Abertura de Crédito, Compra e Venda de Ações, firmado em 08.05.1998. a expectativa quanto ao IGP-DI foi totalmente revertida, quando elevações ocorridas na taxa de câmbio em 1999, influenciaram a elevação desse índice. Os impactos do mesmo sobre a evolução da Dívida Pública Interna do Estado de Minas Gerais foram marcantes, como registrado na tabela 24:

Tabela 24

Evolução da Dívida e do IGP-DI – 1999-2003

Ano	(R\$ 1.000,00 em valores correntes)	IGP-DI (%)
1999	21.450.069	19,98
2000	24.589.360	9,81
2001	27.854.299	10,40
2002	33.004.049	26,41
2003	36.255.578	7,67

Fontes: Tabela 3 e CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro. Vol. 58. n. 9 set/2004

Note que a dívida pública interna mineira apresentou um crescimento médio em termos absolutos de R\$ 3,7 bilhões ao ano, no período de 1999-2003. Entretanto, no ano de 2002, quando o IGP-DI registrou uma variação de 26,41% a maior do período, a dívida cresceu acima da média, sua elevação foi de R\$ 5,15 bilhões. Não há sombra de dúvidas de que o IGP-DI tem sido o determinante principal do crescimento da dívida. Como a taxa de juros contratada é fixa, sua influência sobre o crescimento da dívida é limitada, porém a do IGP-DI é variável. A seguir, fez-se um comparativo entre a evolução da taxa Selic e a taxa composto pelo IGP-DI + 6,95% a.a. no período de 1999 a 2003. A taxa de 6,95% ao ano foi calculada aplicando-se uma média aritmética ponderada sobre as taxas de juros de 7,5% ao ano incidentes sobre 63,27% do estoque da dívida e 6,0% a.a. sobre os 36,73 restantes do estoque.

Tabela 25

Evolução da Taxa Selic em relação ao IGP-DI + 6,95% a.a.

Ano	Selic	IGP-DI + 6,95% a.a.	Ganhos (+)/Perdas (-) %
1999	19,03	28,31	- 9,28
2000	16,19	17,44	- 1,25
2001	19,05	18,07	+ 0,98
2002	23,03	35,19	- 12,16
2003	16,92	15,15	+ 1,77

Fonte: BOLETIM DO BANCO CENTRAL. Brasília. Vol. 29-36. 1990-1998 e CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro. Vol. 58. n. 9 set/2004

No período analisado, o IGP-DI + 6,95% a.a. registrou um total de perdas de -19,94 (dezenove, noventa e quatro centésimos) pontos percentuais em relação à taxa Selic. A seguir apresenta-se o crescimento acumulado da taxa Selic comparada ao do IGP-DI + 6,95% a.a. e a média aritmética da variação anual percentual dos dois indicadores.

Tabela 26

Taxa Selic e IGP-DI. Comparativo 1999-2003

	Selic	IGP-DI + 6,95% a.a.
Acumulado (%)	136,84	176,96
Média Aritmética Variação Anual (%)	18,84	22,83

Fonte: Cálculos do autor

Os dados da tabela 26 comprovam a Tese de Riani e Andrade (2002) de que, a dívida pública interna fundada do Estado de Minas Gerais teria crescido menos nas condições anteriores à Renegociação, cujo crescimento era determinado pela taxa básica de juros de mercado, hoje, a Selic, ao passo que, com a Renegociação, além de seu crescimento ter sido muito maior, o desembolso financeiro do Governo de Minas Gerais também foi proporcionalmente maior. De pronto, conclui-se que o IGP-DI é a causa principal da elevação significativa que tem marcado a evolução da dívida interna pública fundada após a Renegociação de 1998, de Minas Gerais com a União.

## 16. UMA ANÁLISE DO COMPORTAMENTO RECENTE DO IGP-DI

Recentemente, muitas têm sido as críticas à adoção do IGP-DI e sua continuidade como indexador dos contratos do Governo, tarifas de serviços públicos e afins. Os serviços de telefonia fixa são um bom exemplo para ilustrar isso. O IPCA tem sido bastante apontado como índice mais apropriado para corrigir a dívida do que o IGP-DI. Os dados relativos ao desempenho dos índices de correção monetária brasileiros mostram que o IGP-DI tem crescido muito acima da média dos demais índices:

Tabela 27

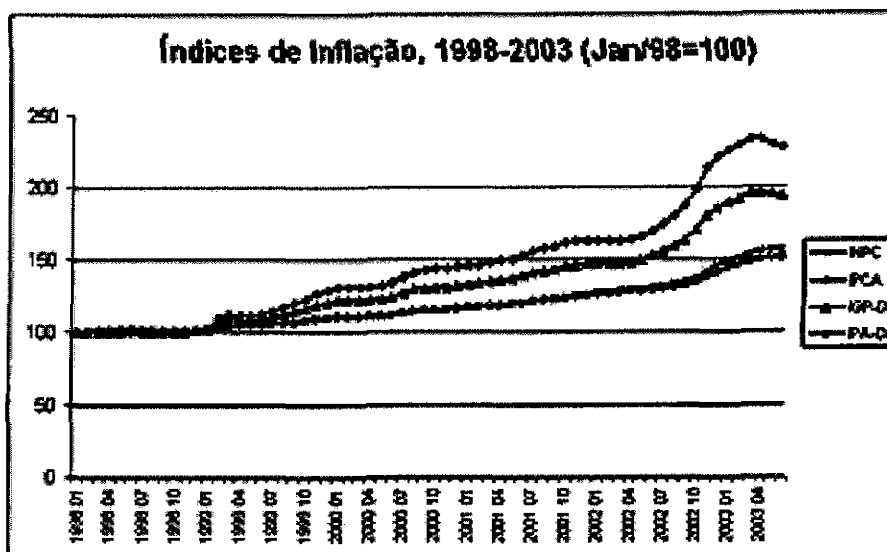
Variação do IGP-DI comparada a de outros índices brasileiros 1998-2003

Ano	IGP-DI (FGV)	IPC-BR (FGV)	INPC (IBGE)	IPCA (IBGE)	IPC (FIPE)
1998	1,70	1,66	2,49	1,65	-1,79
1999	19,98	9,12	8,43	8,94	8,64
2000	9,81	6,21	5,27	5,97	4,38
2001	10,40	7,94	9,44	7,67	7,13
2002	26,41	12,18	14,74	12,53	9,92
2003	7,67	8,93	10,38	9,30	8,17
(%)Acumulado	101,33	55,41	62,15	55,40	41,86

Fonte: CONJUNTURA ECONÔMICA Rio de Janeiro. Vol. 54. n. 2 fev/2003.

A análise aqui proposta desse índice, o IGP-DI, é baseada na Teoria de Presser (2003). De acordo com esse autor, há uma grande e justificada controvérsia neste momento, no que tange a reajustes de contratos por qualquer modalidade do IGP. Segundo o mesmo, houve um deslocamento entre os IGP's e os IPC's desde a desvalorização cambial ocorrida em janeiro de 1999, que se tornou mais acentuada no último trimestre de 2002. Esse comportamento divergente do IGP-DI pode ser observado no gráfico 1 a seguir:

Gráfico 1



Fonte: PRESSER, Ferreira Mário. **O Comportamento Recente do IGP-DI – Uma Nota Técnica.** Jornal da Unicamp. Edição 225 - 18 a 24 de agosto de 2003.

Esta análise objetiva contribuir para o debate acerca da propriedade do IGP-DI na condição de indexador de contratos na economia, mostrando que há várias evidências de que o IGP-DI, pelo menos no período recente, teria deixado de se constituir numa “medida síntese da inflação nacional”, como é sua intenção declarada. (PRESSER, 2003).

Conforme apresentado no gráfico 1, tem aumentado cada vez mais o hiato entre o IGP-DI e os Índices de Preços ao Consumidor, aqui representados pelo INPC e IPCA, particularmente após a depreciação do real no início de 1999. Entre janeiro de 1998 e abril de 2003, os dois índices de preços ao consumidor, situaram-se entre 155,6% (INPC) e 149,9% (IPCA), registrando uma diferença de 5,7 pontos percentuais em 64 meses. No mesmo período, o IGP-DI acumulou 196,4% e o IPA-DI, 233,8%, índices que superaram o IPCA em 46,5 e 83,9 pontos percentuais respectivamente, uma diferença muito significativa. (Op. cit.).

Essa diferença absoluta e relativa entre os índices de preços ao consumidor e o IGP-DI foi acentuada com a desvalorização do real. Em face da situação, qual indexador ou conjunto de indexadores melhor reflete a inflação geral da economia? As evidências recentes são as seguintes: de 1998 a 2003 o IGP-DI acumulou 101,33%, o IPC-BR(FGV), um de seus componentes, 55,41% e o INPC (IBGE) 62,15%, o IPCA(IBGE) 55,40% e por fim o IPC(FIPE) 41,86%, conforme os dados da tabela 27.

A evolução de preços no atacado, medidos pelo IPA-DI, um dos componentes do IGP-DI acumularam 136,01% de 1998 a 2003, índice esse, que supera em muito os índices de preços ao consumidor, isso indicaria a formação de formidável pressão inflacionária no nível dos produtores e atacadistas que tenderia a ser transmitida em grande parte aos IPC's nos próximos meses. (PRESSER, 2003).

É difícil crer, em termos econômicos, que os intermediários entre atacadistas e consumidores, ou seja, os varejistas, pudessem ou aceitassem absorver a maior parte de uma diferença de preços tão significativa. Também, não é evidente que isso esteja acontecendo, com o nível de atividade econômica deprimido, fica difícil acreditar que a recessão viesse a inibir a passagem de reajustes de tal vulto por parte dos atacadistas aos varejistas.

Mas o que se observa é o contrário, de 1998 a 2003 o IPC(FGV) acumulou 55,41%, é interessante observar que muitos preços importantes na cesta de mercadorias que informam o cálculo desses índices de preços ao consumidor, como é o caso do IPC (FGV), IPC(FIPE), INPC(IBGE) e IPCA(IBGE), são indexados pelo IGP-DI, assim retroalimentando os IPC's com uma tendência altista nos últimos anos ou meses. Portanto, o comportamento do IGP-DI é bastante singular e anômalo, para não dizer estranho, carecendo de uma explicação satisfatória por parte do IBRE/FGV-RJ. Isto porque existem outras evidências que colocam em xeque a propriedade do IGP-DI como índice medidor da inflação em geral.

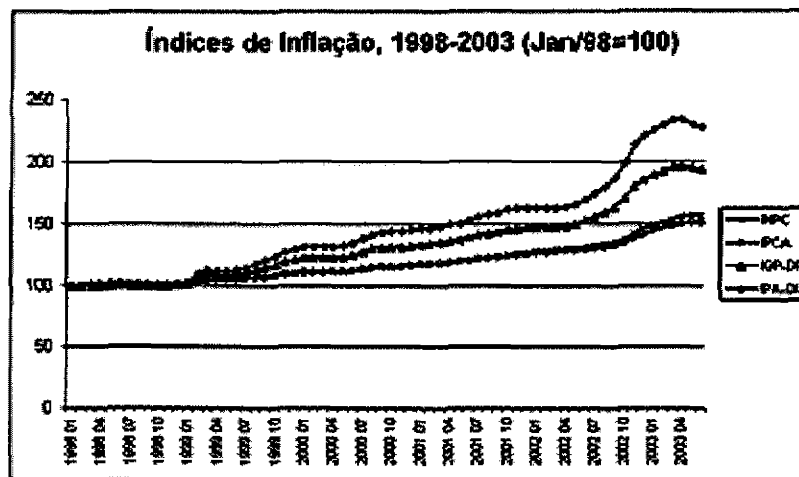
O IGP-DI tem sido criticado não só pela inexplicável estrutura de ponderação de seus três componentes: IPA-DI, IPC e o INCC, mas também pela metodologia e procedimentos operacionais adotados na determinação do IPA-DI. Apesar da discrepância sistemática entre o IGP-DI e os demais índices de preços, a importância de sua substituição como indexador por outro tal como o IPCA, por exemplo, tem sido minimizada sob o argumento de que, ao longo do tempo, as variações dos índices se compensam, dito de outro modo, a diferença entre os índices tenderia a ser minorada com o passar do tempo. Não há porque supor que os índices convergirão num futuro próximo, de acordo com o gráfico 1, o contrário é que parece ser o caso (Op. cit.). O impacto da desvalorização real do câmbio sobre o IGP-DI tem sido acentuadamente mais forte do que em relação ao IPCA.

São significativas as conseqüências da adoção de um indexador de ativos financeiros e de contratos, que não estima de forma adequada a inflação, em particular se o desvio tem sistematicamente a mesma direção. Por problemas de ponderação ou de coleta ou

ambos os dois, o IGP-DI e suas variantes não refletem a inflação geral no Brasil, em especial a partir de 2002 (PRESSER, 2003).

Em suma, não há evidências da transmissão mais acelerada da inflação registrada pelo IPA-DI aos índices de preços ao consumidor, como apresentado anteriormente. Ademais, há forte evidência de que o IGP-DI deixou também de ser um fidedigno indicador antecedente para estimar a evolução nominal da arrecadação do Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços - ICMS, propriedade que mantinha desde 1995 (Op. cit.). Em defesa dessa afirmativa, apresenta-se no gráfico 2, a seguir, a análise do comportamento recente da arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias, Bens e Prestação de Serviços – ICMS, do Estado de São Paulo.

Gráfico 2



Fonte: PRESSER, Ferreira Mário. **O Comportamento Recente do IGP-DI – Uma Nota Técnica**. Jornal da Unicamp. Edição 225 - 18 a 24 de agosto de 2003.

Segundo o mesmo autor, foram realizados testes econométricos com os valores agregados deste imposto para o Brasil, e obteve-se resultados similares. O comportamento nominal da arrecadação do ICMS reflete no curto prazo, partindo de uma determinada base do ICMS, a evolução nominal da inflação geral, ponderada por um índice do nível da atividade, isto é, a elevação geral dos preços tende a ser de imediato, captada na arrecadação desse imposto em condições normais de funcionamento da economia.

Conforme apresentado no gráfico 2, as correlações entre ICMS e IGP-DI são extremamente elevadas, superiores a 90% (Op. cit.). a trajetória apresentada aponta a evolução nominal do ICMS do estado de São Paulo, de janeiro de 1998 a abril de 2003.

Nos últimos 12 meses até abril de 2003, a evolução nominal da arrecadação de ICMS foi de apenas 8,5%, contra os 32,4% do IGP-DI. A evolução nominal do ICMS Brasil, neste período foi ainda menor, 5,2%. (PRESSER, 2003).

Observe que até último trimestre de 2002, conforme o gráfico 2, a evolução nominal do Imposto sobre Circulação de Mercadorias, Bens e Prestação de Serviços - ICMS (São Paulo ou Brasil) acompanhava de perto a evolução nominal do IGP-DI, muito melhor do que a evolução nominal do INPC (IBGE) ou de qualquer outro índice de preços ao consumidor. Percebe-se a partir desse ponto (2002) uma acentuada divergência entre a trajetória da evolução nominal do ICMS e do IGP-DI. Esse índice cresce muito à frente do ICMS e o hiato nominal não tende a fechar nos meses a seguir, ao contrário, parece aumentar cada vez mais (Op. Cit.).

De acordo com o mesmo autor supracitado, não houve mudanças tributárias nesse período que expliquem tal evento. Uma recessão prolongada, marcada por juros elevados, cujos efeitos sobre a arrecadação de ICMS de São Paulo possivelmente expliquem o fato de o ICMS não ter conseguido acompanhar a evolução nominal dos IPC's .

Isso reforça a tese de que o índice geral de inflação é mais bem representado pelos índices de preços ao consumidor, no período recente, especialmente o IPCA. Nas recessões, o ICMS pode crescer abaixo do índice geral de inflação, mas certamente não na escala em que passa a divergir da evolução do IGP no período recente. (Op. Cit)

Assim, a explicação da crescente divergência entre a evolução nominal do IGP-DI e do ICMS pode ser atribuída a comportamentos anômalos do IGP-DI, da arrecadação de ICMS ou de ambos os dois.

... os testes mostraram que, na conjuntura recessiva recente, o ICMS não conseguiu sequer acompanhar os índices de preços ao consumidor, ou seja, ficou muito aquém da trajetória prevista pelo IGP-DI. Testes com índices de preços ao consumidor, por sua vez, mostraram uma elasticidade mais próxima à unidade, característica de um índice geral da inflação, na sua

relação com o ICMS. Portanto, os testes fornecem elementos adicionais aos apresentados por Guimarães<sup>29</sup>, corroborando a tese de que os IPC's representam melhor a inflação geral da economia do que qualquer modalidade do IGP (PRESSER, 2003)

Todos os contratos governamentais costumam prever a substituição dos índices de reajuste em caso de descontinuidade. O Contrato 004/98/STN/COAFI, 18.02.1998, assegura isso em sua Cláusula 10ª, Inciso I. Atualmente, esta descontinuidade nos contratos indexados por alguma das variantes do IGP, aqui no caso, o IGP-DI, está sendo causada não pela interrupção da coleta e cálculo do índice, mas pela inadequação aos objetivos que levaram à sua criação e adoção pelos agentes econômicos, ou seja, ser uma medida síntese de inflação nacional, capaz de manter o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos.

A adoção do IGP-DI para indexar o contrato da dívida fundada de Minas Gerais, influenciou grandemente o crescimento da dívida conforme visto na tabela 24, pois variou 101,33% de 1998 a 2003 como apresentado na tabela 27, ao passo que o IPC-BR 55,41%, o IPCA 55,4%, registrados no mesmo período. Os contratos da dívida prevêem a correção da dívida pelo IGP-DI, em contrapartida, as receitas do estado de Minas Gerais, constituídas, principalmente pela incidência do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços e Prestação de Serviços (ICMS) sobre bens de consumo, crescem no ritmo de preços ao consumidor. Assim, enquanto o índice de correção da dívida pública interna fundada do estado mineiro é realizada com base em um índice que cresceu 101,33%, a correção da economia estadual subiu, 55,4%, representada pelo IPCA. Esta situação contribuiu para enfraquecer o potencial econômico de investimento do Estado de Minas Gerais. A adoção do IPCA em lugar do IGP-DI poderia Ter economizado bilhões de reais ao Governo Mineiro, que poderiam ter sido empregados na implementação de políticas públicas que beneficiassem todo o conjunto da sociedade mineira.

---

<sup>29</sup> Eduardo Guimarães, ex-presidente do IBGE e do Banco do Brasil, é uma das raras exceções entre os comentaristas, defendendo a substituição do IGP nos contratos, mas num processo que deveria se iniciar somente em 2004. Ver: Eduardo Guimarães. "O viés do IGP e seus efeitos". Valor Econômico, 30 de junho de 2003, Ano 4, Nº789, 1º Caderno

## 17. SUGESTÕES PARA REDUZIR O CUSTO DA DÍVIDA

Apresenta-se a seguir sugestões que podem resultar na redução da espiral de crescimento da dívida. Entretanto, assegura-se que tal redução ocorrerá em nível do montante e não do reembolso, pois esse, está vinculado à Receita Líquida Real – RLR e o Estado de Minas Gerais deverá continuar a desembolsar 13% de sua RLR todo mês para custeio da dívida. Por outro lado, a redução do montante da dívida, implica, concomitantemente, na redução do tempo necessário para quitá-la, o que não deixa de ser uma grande vantagem.

### 17.1 Termo Aditivo

Observando os dados da tabela 25, percebe-se que a adoção do IGP-DI para correção da dívida, mais a taxa de juros contratada, fez com que a dívida crescesse mais o que se fosse corrigida pela taxa básica de juros Riani e Andrade (2002). Ter a dívida indexada pelo IGP-DI mais a taxa de juros, só apresentou vantagem nos anos de 2001 e 2003, em que a taxa básica de juros (Selic) superou-os em 0,98% e 1,77% nos dois anos, respectivamente.

Não se pode trocar o indexador IGP-DI por outro, a menos que esse seja extinto, pois isso implica em uma alteração contratual. Neste caso, mudar o indexador resultaria numa nova renegociação de débitos, o que é proibido pelo artigo 35 da Lei de Responsabilidade Fiscal.

Art. 35. É vedada a realização de operação de crédito entre um ente da Federação, diretamente ou por intermédio de fundo, autarquia, fundação ou empresa estatal dependente, e outro, inclusive suas entidades da administração indireta, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente.(BRASIL, 2000).

Ademais, a troca do IGP-DI pelo IPCA, como querem alguns, poderá implicar também em mais subsídios aos Estados e Municípios devedores, no curto prazo. Os dados da evolução da dívida pública interna fundada demonstram que seu crescimento foi decorrente predominantemente do uso do IGP-DI como indexador. A taxa Selic mede ou reflete o custo médio da dívida mobiliária federal. Isso significa que, como o IGP-DI adicionado de 6,95%

ao ano, cresceu mais que a Selic, apresentando uma diferença de 19,94 pontos percentuais no período de 1999 a 2003, o estado de Minas Gerais tem pagado mais por sua dívida do que a União pela sua, ou seja, o custo financeiro das dívidas do Estado de Minas Gerais foi superior ao da dívida mobiliária do Governo Federal.

Sugere-se que negocie junto a União, a inclusão de um termo aditivo<sup>30</sup> à Cláusula 10ª do Contrato nº 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998, o Contrato de Refinanciamento da dívida, ressaltando que, em todas as vezes em que o IGP-DI + 6,95 ao ano, ultrapassar a taxa Selic, que adote-se essa para corrigir a dívida fundada mineira. Neste caso não haveria ônus para a União, ela estaria recebendo as prestações corrigidas pelo custo médio de captação de sua dívida. E para o estado de Minas Gerais, essa medida o protegeria em situações tais como a que ocorreu em 2002, com a sobrelevação do IGP-DI. Assim economizar-se-ia alguns bilhões de reais, em caso de o IGP-DI subir vertiginosamente, recursos que poderiam ser canalizados para políticas públicas sociais mineiras.

## **17.2 Desconto com base na variação do IGP-DI e outros indicadores**

Esta é uma outra medida que pode ser proposta com o fim de reduzir o custo da dívida. A troca de indexador, além de não ser permitida por lei, é uma opção arriscada, pois implicaria numa alteração contratual e quando se discute um contrato, a tentação é sempre no sentido de mudar mais coisas do que inicialmente se desejava fazer.

A sugestão aqui proposta consiste em mensurar a diferença entre o IGP-DI em 2002 e outros indicadores e permitir que ela seja abatida dos limites de endividamento. Os contratos seriam mantidos intactos, somente se estabeleceria um ponto de corte na taxa de variação do IGP-DI. Ou seja, o índice IGP-DI incidiria na correção da dívida cortando-se seus excessos conforme o desempenho de outros índices ou indicadores, tais como o IPC-BR(FGV), o IPCA(IBGE), o INPC(IBGE), ou até mesmo a taxa básica de juros (Selic).

---

<sup>30</sup> **Termo Aditivo** - Instrumento elaborado com a finalidade de alterar itens de contratos, convênios ou acordos firmados pela administração pública. Trata-se de um termo utilizado para definir instrumento do contrato utilizado para alterar a cláusula desejada sem contudo alterar a cobertura básica nela contida, o mesmo que endosso. Em síntese, objetiva a modificação de convênio já celebrado, formalizado durante sua vigência, vedada a alteração da natureza do objeto aprovado.

### 17.3 Alteração dos Limites de Endividamento

Enquanto o estado de Minas Gerais não estiver endividado dentro dos critérios estabelecidos pela lei de Responsabilidade Fiscal, o mesmo não poderá tomar empréstimos, independentemente da destinação dos recursos. O limite estabelecido pela Resolução nº 40 do Senado Federal (BRASIL, 2001), é definido por um coeficiente; 2,00, isto é, o coeficiente da dívida consolidada sobre a Receita Corrente Líquida deve estar igual ou abaixo de 2 para que o Estado possa tomar empréstimos.

Mas esse limite pode ser alterado. Tal procedimento é permitido pelo artigo 35 da lei de Responsabilidade Fiscal, o qual assegura que toda vez em que ocorrer mudanças significativas nas políticas monetária e cambial, tal medida poderá ser tomada. Considerando que, como já mostrado neste trabalho que a variação do IGP-DI é altamente influenciada pelo câmbio, em virtude de seu componente IPA-DI medir preços dolarizados, é sensato que se apresente essa ressalva da Lei de Responsabilidade Fiscal como uma alternativa cabível para se “desafogar” financeiramente o estado de Minas Gerais, de modo que este possa tomar empréstimos para realizar investimentos.

Esta medida poderá ser adotada sem ferir a LRF e tampouco alterar a essência dos Contratos, conforma assegura o art. 30 em seu 5º parágrafo:

§ 5º No prazo previsto no art. 5º, o Presidente da República enviará ao Senado Federal ou ao Congresso Nacional, conforme o caso, proposta de manutenção ou alteração dos limites e condições previstos nos incisos I e II do *caput*.(Brasil, 2000)

Além desse dispositivo jurídico, esta sugestão também é amparada pelo estabelecido no § 3º do art. 35 da Lei de Responsabilidade Fiscal:

§ 3º Excetua-se da vedação a que se refere o *caput* a renegociação de contratos vigentes na data de promulgação desta lei que venham a ter seu equilíbrio econômico- financeiro alterado por perturbações no cenário macroeconômico, reconhecidas pelo Senado Federal.

A Evolução do IGP-DI pode ser enquadrada no disposto no parágrafo terceiro do artigo supramencionado, uma vez que trata-se de uma situação caracterizada por

perturbações no cenário macroeconômico do país, o que influenciou o crescimento acima da média dos índices de preços principais do país. Entretanto, é preciso que estudos mais aprofundados sobre este índice – IGP-DI sejam feitos, pois como estabelece o parágrafo terceiro do artigo 35 da Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL, 2000): as perturbações no cenário macroeconômico brasileiro para esse fim dependem da aprovação, ou seja, do reconhecimento do Senado.

## 18. CONCLUSÃO

Conclui-se a partir deste trabalho que, as elevadas taxas de juros observadas durante a década de 1990 determinaram em grande parte, a elevação da Dívida Mobiliária do Estado de Minas Gerais, então rolada no mercado financeiro

Com a intenção de reduzir o crescimento da Dívida do Estado de Minas Gerais, o Governo Federal propôs o Refinanciamento da Dívida Mobiliária juntamente com a dívida contratada desse estado, em 1996, que resultou na aprovação da Lei 9.496 de 11/09/1997, nos termos da qual, a União assumiu a dívida mobiliária mais a dívida contratada do estado de Minas Gerais, fundindo-as em um única dívida contratada a ser corrigida por uma taxa de juros de 7,5% ao ano, mais a correção monetária pelo IGP-DI, prevista na Lei supramencionada.

A partir de então, a dívida fundada interna do estado de Minas Gerais passa a ser composta pelas Dívidas Mobiliária e Contratada do estado de Minas Gerais, condensadas numa única a partir do Contrato de Refinanciamento 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998 mais um empréstimo para o saneamento e privatização dos bancos estaduais que deu origem ao Contrato de Abertura de Crédito, Compra e Venda de Ações de 08.05.1998.

O principal da dívida fundada em 1998 compunha-se de 63,27% correspondentes à dívida confessada no Contrato 004/98/STN/COAFI de 18.02.1998 e de 36,73% correspondentes à dívida confessada no Contrato de Abertura de Crédito, Compra e Venda de Ações. Aquela é corrigida à taxa de juros de 7,5% ao ano mais a correção monetária pelo IGP-DI, esta à 6,0% ao ano mais a correção monetária pelo mesmo índice. O prazo de pagamento é o mesmo, 360 meses, pagamentos mensalizados sob a modalidade Price de amortização.

A dívida contratada para o saneamento e privatização dos bancos estaduais mineiros compunha 36,73% do principal da dívida fundada de Minas Gerais em 1998, e seu fim foi essencialmente de caráter financeiro, isto é, não teve um fim social, não foi empregada em investimentos que beneficiassem o conjunto da sociedade mineira.

A dívida fundada mineira, da Administração Direta, a que aqui foi estudada, cresceu em média R\$ 3,7 bilhões ao ano no período entre 1999 a 2003. No ano de 2002 nota-se a maior variação da dívida em termos absolutos, ela cresceu R\$ 5,15 bilhões, influenciada pela variação do IGP-DI que acumulou 26,41% naquele ano. Em 1998, a dívida fundada do Estado era de R\$ 17.814.954.000,00, em 2003 esse número já era de R\$ 36.255.578.000,00

apresentando um crescimento de 103,51% em apenas 5 anos. Essa evolução da dívida acompanhou de perto a evolução do IGP-DI, que acumulou, no mesmo período uma variação de 101,33%.

Observou-se que o IGP-DI foi o causador principal do crescimento da dívida fundada cuja evolução alcançou mais que o dobro de seu principal em 1998. Sendo que 63,27% do estoque da dívida é corrigido a 7,5% anuais mais a correção pelo IGP-DI e os restantes 36,73% a 6,0% mais a correção pelo mesmo índice, por uma média aritmética ponderada calculou-se que a taxa de juros média, de 6,95% acumulada de 1999 a 2003, resulta em 39,93%, o que demonstra que a influência da taxa de juros foi marcante sobre a elevação da dívida. Também ficou patente que o IGP-DI cresceu acima da média, comparado aos outros índices, assim demonstrando ter elevado muito acima dos níveis de inflação real da economia. comprovou-se a hipótese levantada neste trabalho de que a taxa de juros e o IGP-DI e principalmente este último foram as causas principais da elevação da dívida. Ademais, a atualização da dívida pela correção monetária do IGP-DI mais a taxa de juros nominais de 6,95% ao ano fez com que a dívida crescesse a taxas superiores às da Selic.

Mostrou-se que este crescimento muito elevado do IGP-DI é altamente questionável, assim não recomenda-se que tal índice continue a ser adotado para indexar contratos financeiros do Governo e tarifas e serviços públicos. A substituição desse indexador nos Contratos da Dívida Fundada de Minas Gerais não é possível em virtude de tal procedimento ser proibido pela Lei de Responsabilidade Fiscal, que assegura, em seu artigo 30 que em caso de mudanças acentuadas na política monetária e cambial, o limite de endividamento pode ser passível de mudança, assim, com base no disposto nessa Lei concluiu-se ser possível negociar junto à União medidas que resultem na contenção do elevado crescimento da dívida fundada do Estado de Minas Gerais, ou seja, que reduzam o montante cada vez mais crescente da dívida.

## 19. REFERÊNCIA

1. *Ajuste nos Estados – Ajuste Fiscal de Minas Gerais*. Ministério da Fazenda. [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br) acesso 10/11/04
2. ALMEIDA, Anna Ozório. **Evolução e crise da dívida pública estadual**. Texto para discussão, n. 448. Brasília; Ipea, 1996.
3. AMERICAN CHAMBER OF COMMERCE - AMCHAM - SÃO PAULO. **Dívida de MG ameaça investimento no estado, diz Colombini** < [http://www.amcham.com.br/update/update2004-06-03j\\_dtml](http://www.amcham.com.br/update/update2004-06-03j_dtml) > acesso em 15/09/2004
4. ANDRADE, Eduardo de Carvalho. **Os bancos comerciais no Brasil: do final dos anos sessenta à crise dos anos oitenta**. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro; Fundação Getúlio Vargas, junho/1992.
5. BAHIA, Secretaria do Planejamento. **Rabelo de Castro visita Armando Ravena e de fende desindexação da economia**. 16/08/2004. Disponível em : < [www.seplan.ba.gov.br/conteudo.php?ID=370](http://www.seplan.ba.gov.br/conteudo.php?ID=370) > acesso em 21/10/2004.
6. BARRO, J. Robert. “Are Government Bonds Net Wealth?”..**Journal of Political Economy** University of Chicago Press. Vol 82, december 1974.
7. BOLETIM DO BANCO CENTRAL. Brasília. Vol. 29-36. Jan/1990 dez/2003.
8. BRASIL. **Constituição 1988**. Constituição da República Federativa do Brasil. Editado por Antônio De Paulo. 12 ed. Rio de Janeiro/RJ; DP & A, 2002
9. BRASIL, **Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964**. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal.
10. BRASIL, **Lei Complementar nº 101, De 4 de maio De 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.
11. BRASIL. **Medida Provisória nº 1.415, de 29 de abril de 1996**. Dispõe sobre o reajuste do salário mínimo e dos benefícios da Previdência Social, altera alíquotas de contribuição para a Seguridade Social e institui contribuição para os servidores inativos da União
12. BRASIL. **Lei Federal nº 9.496 de 11.09.1997**. Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que específica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal.

13. BRASIL, **Resolução nº 40/01, de 2 de dezembro de 2001**. Estabelece os critérios para a determinação dos valores devidos por profissionais e Pessoas Jurídicas que se dediquem à atividade de Relações Públicas, determina a forma de remessa devida pelos Conrerps, estipula a condição da não incidência do valor da anuidade, a da anistia e a da atualização de valores e determina o valor da anuidade para o exercício de 2002.
14. BRASIL. **Lei Complementar nº 101 de 04/05/2000**. Belo Horizonte: Secretaria de Estado da Fazenda de Minas Gerais - [www.sef.mg.gov.br](http://www.sef.mg.gov.br)
15. BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos & DELL'ÁQUA Fernando. A Composição Financeira do Déficit Público *in*: LOZARDO, Ernesto(Org). **Déficit Público Brasileiro: Política Econômica e Ajuste Estrutural**. Rio de Janeiro, Paz e Terra. 1987. p. 15 e 16.
16. CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro. Vol. 58. n. 9 set/2004
17. \_\_\_\_\_ Rio de Janeiro. Vol. 54. n. 2 fev/2003.
18. Dicionário de Economia < [http://economyabr.net/dicionario/economes\\_d.html](http://economyabr.net/dicionario/economes_d.html) > acesso em 17/09/2004.
19. PAULA, Paulo Roberto de. A Dívida Pública de Minas Gerais, 1985 – 1998, *in* **Minas Gerais: Finanças Públicas e Perfil Sócio Econômico**. Belo Horizonte: ALEMGO, 1999.
20. GIAMBIAGI, Fábio. **Uma proposta de engenharia financeira para a federalização da dívida mobiliária e de ativos estaduais**. Texto para discussão. n. 31. Rio de Janeiro; BNDES, 1995.
21. GUIMARÃES, Raul Marmo. **A Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: os Limites do Ajuste**. Fundação João Pinheiro. Belo Horizonte/MG, 2003.
22. HISTÓRIA DOS ÍNDICES DE INFLAÇÃO. Disponível em < [http://www.geocities.com/pcsilva\\_99/indh.htm](http://www.geocities.com/pcsilva_99/indh.htm) > acesso em 21/10/2004
23. INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK. **Brazil synthesis of state finance studies**. Discussions Paper. Regional Operations Department, 1, August, 1997.
24. KAPLAN, Abraham. **A conduta na pesquisa: metodologia para as ciências do comportamento**. São Paulo: Herder, 1972.

25. LAKATOS, Eva Maria & MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de Metodologia Científica**. São Paulo: Atlas, 1991.
26. MACHADO Jr. José Teixeira e REIS, Heraldo da Costa. **A lei 4 320 comentada**. Rio de Janeiro, Ibam, 1993. 25ª ed. Revista e Atualizada
27. MINAS GERAIS. **Balço geral do Estado**. Dados Básicos: Secretaria de Estado da Fazenda (SEF-MG), Superintendência Central de Contadoria Geral(SCCG), 1996-2004 .
28. MINAS GERAIS. **Leis Estaduais**: 11.966 de 01/11/1995, 12.422 de 27/12/1996, 12.462 de 07/04/1997, 12.731 de 30.12.1997, 12.746 de 08/01/1998.
29. MINAS GERAIS. Secretaria de Planejamento e Gestão. **Contratos da dívida**. Superintendência Central de Orçamento, 1998.
30. MUGNATO, Silva. **8 estados ainda excedem limite da LRF**. Folha de S. Paulo. Caderno Brasil – 09/03/2004
31. MUSGRAVE, Richard A. Richard. **The Theory of Public Finance – a study in public economy**. New York: Mcgraw-Hill Book Company Ltd.1959
32. NASCIMENTO, Edson Ronaldo. **Lei complementar 101/2000: Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal**. Brasília: ESAF, 2002.
33. PRESSER, Ferreira Mário. **O Comportamento Recente do IGP-DI – Uma Nota Técnica**. Jornal da Unicamp. Edição 225 - 18 a 24 de agosto de 2003. p. 2
34. PRINCIPAIS ÍNDICES DE INFLAÇÃO. Disponível em < [http://www.economiabr.net/economia/6\\_indices\\_de\\_inflacao.html](http://www.economiabr.net/economia/6_indices_de_inflacao.html) > acesso em 12/10/2004
35. **RELATÓRIO DA DÍVIDA DE MINAS GERAIS** disponível em: <<http://www.brasil.terravista.pt/magoito/2687/>> acesso em 20/09/2004
36. RIANI, Flávio & ANDRADE, Silvana Maria Mendonça. **A Evolução Recente e a Renegociação da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais**. Anais do X Seminário sobre a Economia Mineira [Procedente do 10º Seminário sobre a Economia Mineira] Cedeplar, Universidade Federal de Minas Gerais , 2002

37. RIANI, Flávio. **Economia do setor público**. 4ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2002.
38. SANDRONI, Paulo(Org.) **NOVO DICIONÁRIO DE ECONOMIA** : São Paulo. Best-Seller, 1999.
39. TAMER, Alberto. **Os novos caminhos do mercado financeiro**. São Paulo: Saraiva, 1991.
40. VASCONCELOS, José Romeu, e OGASAVARA, Roberto Shoji. **Análise econômico-financeira dos bancos estaduais**. Documento de Política, n. 7. Brasília; Ipea, 1992
41. WORLD BANK. **Brazil: State Debt; crisis and reform**. Regional Report. n. 14.842.